BIBLIOTECA DE
ECONOMIA

LA DESNACIONALIZACION DEL DINERO

Friedrich A. Hayek

folio

BIBLIOTECA DE

ECONOMIA

LA DESNACIONALIZACION DEL DINERO

Friedrich A. Hayek

folio

Título original: *Denationalisation of Money*
An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies
The Institute of Economic Affairs, *2ª* ed. 1978
Traducción de Carmen Liaño

I.S.B.N.: 84-413-0515-3

Depósito Legal: B. 33159-96

Impreso y encuadernado por:
Printer Industria Gráfica, S.A.
Sant Vicenç dels Horts (Barcelona)

Printed in Spain

INTRODUCCIÓN

Los problemas monetarios han constituido un tema de preocupación y análisis para los economistas desde el nacimiento mismo de nuestra ciencia. Pero, pese al tiempo transcurrido y a la larga experiencia disponible sobre graves, y a veces trágicas, crisis debidas a desequilibrios monetarios, el concepto y las funciones del dinero siguen siendo de difícil comprensión tanto para muchos economistas corno para el público en general.

El libro que aquí se presenta en lengua española es una obra que, aunque publicada por vez primera en 1976, se ha convertido ya en clásica. La desnacionalización del dinero es un importante y meditado alegato en favor de la libre competencia en la emisión y circulación de medios de pagos. Su objetivo es presentar el dinero como una mercancía que, de forma similar a los restantes bienes existentes en un mercado, puede ser suministrada con mayor eficiencia a la sociedad por el sector privado que por un monopolio estatal.

La influencia de las ideas del profesor Hayek sobre desnacionalización del dinero ha sido ya significativa en numerosos estudios sobre temas monetarios, entre los que puede mencionarse el trabajo de Pascal Salin La unidad monetaria europea: otro monopolio, publicado por el Instituto de Economía de Mercado en su colección Papeles. Pero, al mismo tiempo, estas ideas han sido objeto de muy diversas críticas. Es conocido el hecho de que el pensamiento económico liberal está, afortunadamente, lejos de formar una unidad de doctrina. Y es en el campo monetario, precisamente, donde las discrepancias son más importantes. La oposición a este proyecto de desnacionalización del dinero no se

encuentra, en efecto, sólo entre partidarios de un mayor intervencionismo estatal, sino también entre economistas liberales, que consideran que la libre competencia en la emisión de dinero podría hacer crecer los costes de información y transacción, inevitables en la vida económica, que el sistema monetario debe procurar minimizar.

No deberían, sin embargo, juzgarse las propuestas de Hayek como un modelo de reforma inmediata de los actuales sistemas monetarios. La desnacionalización del dinero es, en cambio, un proyecto que trata de garantizar, para el futuro, un sistema financiero estable, con base en la libre competencia de instituciones privadas. La polémica sigue abierta. Sólo el tiempo nos dirá si estamos hoy en los inicios de ese gran movimiento en favor del dinero libre preconizado por el profesor Hayek.

FRANCISCO CARRILLO

Director del Instituto de Economía de Mercado

INTRODUCCIÓN DEL AUTOR

> En todos los países del mundo, la avaricia y la injusticia de los príncipes de los Estados soberanos, abusando de la confianza de sus subditos, han disminuido gradualmente la cantidad verdadera del metal que primitivamente contenían sus monedas.
>
> Adam Smith, *La riqueza de las naciones* (1776) I, iv, ed. Glasgow, Oxford 1976, p. 43.

En mi desesperada búsqueda de una solución política factible para lo que técnicamente es el problema más simple, el frenar la inflación, expuse, en una conferencia pronunciada el año pasado[1], una sugerencia un tanto sorprendente cuyo desarrollo ha abierto nuevos e insospechados horizontes. No podía menos de profundizar en esta idea, ya que la tarea de prevenir la inflación me ha parecido siempre de la máxima importanscia, no sólo por el daño y sufrimiento que causan las de carácter grave, sino también porque estoy convencido desde hace tiempo de que incluso las de menor grado producen las depresiones y paro periódicos que han constituido un agravio justificado contra el sistema de mercado y que deben ser corregidos si queremos que sobreviva la sociedad libre.

El desarrollo de la idea de sustraer al gobierno el monopolio de la emisión de dinero puso de manifiesto unas perspectivas teóricas fascinantes y mostró la posibilidad de adoptar medidas que nunca se

[1] Véase [31]. Los números entre corchetes se refieren a la Bibliografía que figura al final del libro, pp. 145 - 149

habían considerado. En cuanto uno se libera de la creencia universal aunque tácitamente aceptada de que el gobierno debe proporcionar al país una moneda específica y exclusiva, surgen todo tipo de temas interesantes que hasta ahora no se habían planteado. El resultado ha sido una incursión en un campo totalmente inexplorado. En esta breve obra sólo puedo presentar algunos descubrimientos efectuados en el primer reconocimiento del terreno. Por supuesto, me doy perfecta cuenta de que sólo he arañado la superficie del conjunto de nuevas materias y que me encuentro aún muy lejos de haber solucionado todos los problemas que surgirían con la existencia de una multiplicidad de monedas concurrentes. De hecho, tendré que hacer preguntas a las que no puedo responder y tampoco puedo tratar todos los problemas teóricos que aflorarían al explicar esta nueva situación. Habrá que trabajar mucho más sobre este tema, pero ya hay indicios de que la nueva idea ha cautivado la imaginación de otras personas y que algunos jóvenes están estudiando este problema[2].

El resultado más importante en esta fase es que el principal fallo del orden de mercado y la causa de las justificadas censuras que se le dirigen —su susceptibilidad de atravesar periódicas épocas de depresión y desempleo— es una consecuencia de un antiquísimo monopolio del Estado: el de emisión de moneda. No me cabe la menor duda de que la empresa privada, si no se lo hubiera impedido el Estado, hace tiempo que habría ofrecido al público diversas monedas y aquellas que hubieran prevalecido en la competencia habrían sido esencialmente estables en cuanto a su valor, impidiendo tanto el excesivo estímulo a la inversión como los consecuentes períodos de contracción.

La demanda de libre emisión de moneda puede parecer al principio justificadamente sospechosa, ya que en el pasado tal demanda ha sido efectuada por personas con marcadas inclinaciones inflacionistas. Empezando por la mayoría de quienes abogaban por la "libertad bancaria" a principios del siglo XIX (incluso una parte importante de los defensores del "principio bancario") hasta los agitadores en favor del "dinero libre" *(Freigeld)* —Silvio Gesell [22] y los planes del Mayor C.H. Douglas [13], H. Rittershausen [51] y Henry Meulen [44]— en el siglo XX todos pedían la emisión libre

[2] Véase [35], [59] y [60]

porque querían *más* dinero. Frecuentemente, yacía la sospecha bajo sus argumentos de que el monopolio del gobierno contradecía el principio general de la libertad de empresa, pero todos sin excepción creían que el monopolio había conducido a una restricción de dinero indebida en lugar de a una oferta generosa. Desde luego, no reconocieron que el Estado, y no la empresa privada, es quien nos había proporcionado ese *Schwundgeld* (dinero encogible) que recomendara Silvio Gesell.

Añadiré solamente, para atenerme al tema central, que no me dejaré arrastrar a la discusión de la interesante cuestión metodológica acerca de si es posible argumentar algo significativo sobre circunstancias de las que no se tiene prácticamente ninguna experiencia, aunque este hecho es importante para el método de la teoría económica en general.

En conclusión, diré que esta tarea me ha parecido lo suficientemente importante y urgente como para interrumpir durante algunas semanas la obra a la que he dedicado todos mis esfuerzos durante los últimos años, faltando por completar el tercer volumen[3]. El lector comprenderá que en estas circunstancias y en contra de todas mis costumbres, después de haber terminado el primer borrador del texto de la presente obra, dejé la larga y pesada tarea de pulir la exposición y prepararla para la publicación en manos del Sr. Arthur Seldon, Director Editorial del Institute for Economic Affairs, cuya labor había hecho ya más legibles algunos de mis ensayos cortos publicados por ese Instituto y que ha aceptado esta carga. Suyos son, en particular, los encabezamientos de las subsecciones y los temas de discusión del final. El título — que mejora considerablemente el que yo inicialmente había dado a mi trabajo— fue sugerido por el "Director General del Instituto, Mr. Ralph Harris, a quien estoy profundamente agradecido por haber hecho posible la presente publicación. De lo contrario, probablemente no habría aparecido en mucho tiempo, dado que debo a los lectores de mi *Derecho, legislación y libertad* el no distraerme de su

[3] El Autor se refiere a su obra *Law, Legislation and Liberty,* de la que ya se han publicado los tres volúmenes de que consta. Vol. 1: *Rules and Order,* Routledge & Kegan Paul, 1973. Vol. 2: *The Mirage of Social Justice,* 1976. Vol. 3: *The Political Order of a Free People,* 1978. La obra ha sido publicada en español por Unión Editorial con el título: *Derecho, Legislación y Libertad.* Vol. 1: *Normas y orden,* 1978. Vol. 2: *El espejismo de la justicia social,* 1979. Vol 3: *El orden político de una sociedad libre,* 1982.

terminación más tiempo del necesario para escribir las líneas generales de mi argumento sobre la desnacionalización del dinero.

Pido excusas a los muchos amigos para quienes resultará obvio que en los últimos años, al estar ocupado con problemas totalmente distintos, no he podido leer lo que han publicado en relación con el mencionado problema, lo que probablemente me habría enseñado mucho, además de serme de gran utilidad al escribir esta obra.

F. A. HAYEK

Salzburgo, 30 de junio de 1976

NOTA A LA SEGUNDA EDICIÓN

Tan sólo hace 13 meses que comencé a escribir este estudio y han pasado un poco más de seis desde su primera publicación. No es, por tanto, sorprendente que las inclusiones que he considerado conveniente hacer en esta segunda edición se deban más a una posterior meditación sobre los temas planteados que a cualquier crítica que haya podido recibir hasta el momento. De hecho, los comentarios hasta ahora han expresado más que objeciones a mi argumento, una incrédula sorpresa.

La mayoría de los añadidos se refieren a puntos bastante obvios que debí haber clarificado en la primera edición. Sólo uno de ellos, en la página 132, se refiere a un extremo cuyo posterior estudio me ha llevado a suponer un desarrollo algo diferente de lo que había sugerido, si se adoptara la reforma que propongo. Ciertamente me parece de máxima importancia la distinción clara entre dos tipos diferentes de competencia, el primero de los cuales conducirá probablemente a la aceptación general de un *standard* ampliamente utilizado (o quizás muy pocos standars de este tipo), mientras que el segundo se refiere a la competencia para conseguir que el público deposite su confianza en una moneda de una determinada denominación. He bosquejado ahora, en una inserción un tanto más larga en la Sección XXIV, una de las consecuencias probables más significativas, que originariamente no previ.

He efectuado cambios de estilo de menor importancia para clarificar el sentido de lo que quería decir. Incluso, he permitido que se

mantuviera el contraste entre el tono algo inseguro del principio, que, como el lector seguramente habrá notado, se convierte gradualmente en un tono más confiado a medida que se desarrolla el argumento. Reflexiones posteriores hasta el momento únicamente han aumentado mi confianza tanto en la deseabilidad como en la viabilidad del sugerido cambio fundamental.

Se efectuaron importantes contribuciones a los problemas aquí planteados en una reunión de la Sociedad Mont Pelerin que se celebró después de la preparación del material para esta segunda edición, pero no pudieron ser utilizadas ya que inmediatamente tuve que realizar prolongados viajes. Espero que, en especial los trabajos presentados entonces por W. Engels, D. L. Kemmerer, W. Stützel y R. Vaubel, estén pronto publicados. Sin embargo, he insertado en un momento posterior una respuesta a un comentario de Milton Friedman que parecía exigir una pronta contestación.

Debía quizás haber añadido en la referencia a mi preocupación por otros problemas que me ha impedido dedicar al presente tema toda la atención que se merece que, de hecho, el que desespere de obtener un sistema monetario tolerable bajo la actual estructura institucional es un resultado tanto de los muchos años de estudio que he dedicado al orden político predominante, y en espeial a los efectos del gobierno basado en una asamblea democrática con poderes ilimitados, como de mis primeros trabajos, cuando la teoría monetaria era todavía uno de mis principales intereses.

Debería también añadir algo que he tenido ocasión de explicar muchas veces, pero que nunca había consignado por escrito: que estoy convencido de que la tarea fundamental del economista teórico o del filósofo político debe influir en la opinión pública para convertir en políticamente posible lo que hoy puede ser políticamente imposible, y que, consecuentemente, la objeción de que mis propuestas son actualmente inviables no me impide en lo más mínimo desarrollarlas.

Finalmente, después de releer el texto de esta segunda edición, siento que debo explicar al lector desde el principio que en el campo del dinero no quiero prohibir al gobierno que haga nada, excepto impedir que los demás hagan algo que podrían hacer mejor que él.

F. A. HAYEK

Freiburg im Breisgau

LA DESNACIONALIZACIÓN DEL DINERO

I

LA PROPUESTA PRACTICA

Mi propuesta concreta para el futuro próximo y la oportunidad de examinar un plan mucho más amplio consiste en que los países del Mercado Común, preferiblemente junto con los países neutrales de Europa (y es posible que más tarde los de Norte América), se comprometan mediante un tratado formal a no obstaculizar en manera alguna el libre comercio dentro de sus territorios de las monedas de cada país (incluidas las monedas de oro) o el libre ejercicio, por instituciones legalmente establecidas en cualquiera de los aludidos territorios, de la actividad bancaria sin trabas.

Tal supuesto conduciría en primer término a la supresión de todo tipo de control de cambios y de regulación del movimiento de dinero en estos países y también a la plena libertad de utilizar cualquiera de esas monedas tanto en la contratación como en la contabilidad. Aún más, significaría la oportunidad para cualquier banco radicado en tales países de abrir sucursales en cualquier otro en iguales condiciones que los ya existentes.

Libre comercio monetario

La finalidad de este esquema es imponer a las agencias monetarias y financieras existentes una disciplina necesaria desde hace mucho al objeto de impedir a cualquiera de ellas y durante no importa qué período de tiempo la emisión de un tipo de dinero sustancialmente menos seguro y útil que el de cualquier otra de las aludidas agencias. Tan pronto como el público se familiariza con las nuevas posibilidades, toda desviación de la línea de suministrar buen dinero conduciría rápidamente al desplazamiento de la moneda de peor calidad por otras. Los países, desprovistos de los diversos recursos que actualmente utilizan para ocultar los efectos de sus actos "protegiendo" su moneda, se verían obligados a mantener estable el valor de las mismas.

Una propuesta más práctica que la de una utópica moneda europea

Lo anterior me parece preferible y más práctico que el proyecto de introducir una nueva moneda europea que en última instancia sólo tendría como efecto afirmar la fuente y raíz de todos ¡os males monetarios: el monopolio gubernamental de emisión y control de la moneda. Parece también que si los países no se hallan propicios a aceptar la propuesta más limitada aquí expuesta, tampoco aceptarán una moneda europea común. La idea de privar al gobierno de su antigua prerrogativa de monopolizar el dinero resulta todavía demasiado insólita y sorprendente para muchas personas que no se decidirían a patrocinarla en un futuro próximo. Sin embargo, la gente podría empezar a descubrir sus ventajas si, al principio cuando menos, las monedas de los diversos gobiernos pudieran competir libremente entre sí por el favor del público.

Aunque comparto el deseo de completar la unificación económica de Europa occidental liberalizando por completo la circulación de dinero en su interior, tengo mis dudas sobre la utilidad de hacerlo con la creación de una nueva moneda europea gobernada por una especie de autoridad supranacional. Aparte de que es improbable que los países miembros lleguen a un acuerdo sobre la política a seguir en la práctica por la autoridad monetaria común y que es inevitable que algún país vea empeorada (y no mejorada) su propia moneda, no parece tampoco probable que, incluso en las circunstancias más favorables, su administración fuera mejor que la de las actuales monedas nacionales. Además, en muchos sentidos, una única moneda internacional, si no está mejor administrada, es peor que una moneda nacional. Un país con un público financieramente más refinado no tendría ni siquiera la posiblidad de escapar a las consecuencias de los prejuicios que dominan las decisiones de otros. La existencia de una autoridad internacional implicaría fundamentalmente la ventaja de proteger a sus miembros de las dañosas medidas que cualquiera de ellos pudiera introducir sin obligarle a participar en sus locuras.

Libre comercio bancario

El extender el libre comercio de la moneda a la banca, como

sugerimos, constituye una parte esencial de la propuesta que propugnamos. En primer lugar, los depósitos bancarios a la vista equivalen sin duda a una especie de dinero emitido privadamente. Tales depósitos constituyen hoy una parte, en muchos países la fundamental, del conjunto de medios de cambio. En segundo lugar, la expansión y contracción de las distintas superestructuras nacionales de crédito bancario son, en este momento, la principal excusa para la administración nacional del dinero básico.

Añadiré, en cuanto a los efectos de la adopción de esta propuesta, que por supuesto se trata de impedir a las autoridades financieras y y monetarias que se conduzcan de una forma que les resulta políticamente imposible de evitar en tanto dispongan de poder para hacerlo. Estas conductas son, sin excepción, no sólo perjudiciales y contrarias a largo plazo al interés del país que las practica, sino además políticamente inevitables como escapes temporales que son ante dificultades acuciantes. Incluyen medidas que permiten a los gobiernos suprimir fácil y rápidamente los motivos de descontento de determinados grupos o sectores, pero, a la larga, desorganizan y destruyen el orden de mercado.

Impedir al gobierno que oculte la depreciación monetaria

Dicho con otras palabras, la principal ventaja que deriva del plan que propongo radica en impedir que el gobierno pueda "proteger" la moneda emitida por él de las nocivas consecuencias derivadas de las medidas que él mismo adopta. En consecuencia, nuestro plan hace imposible utilizar posteriormente tan dañinos métodos. Ni podría ocultar la devaluación de la moneda que emite para impedir la evasión de capitales y otros bienes y recursos, ni tampoco podría controlar los precios, medidas que por supuesto tenderían a destruir el Mercado Común y que se originan en el mal uso de las propias monedas en la actividad interior. Este plan parece satisfacer mejor los requisitos de un mercado común sin necesidad de establecer un nuevo organismo internacional ni de conferir nuevos poderes a una autoridad supranacional, ni de crear una moneda común.

A todos los efectos, este plan sólo provocaría la desaparición de las valutas nacionales si las autoridades monetarias de cada país no actuaran correctamente. Incluso entonces podrían evitar el despla-

zamiento total de su moneda corrigiendo a tiempo su conducta. Es posible que en algunos países pequeños con mucho comercio exterior y turismo predominara la moneda de uno de los países más grandes; pero si se practicara una política sensata, nada impediría continuar usando la mayoría de las monedas existentes durante mucho tiempo. (Es importante, por supuesto, que las partes no lleguen a un acuerdo tácito de no proporcionar una moneda tan buena que los ciudadanos de otros países la prefieran. La presunción de culpa estaría siempre en contra del gobierno cuya moneda no fuera solicitada por la gente.)

No creo, además, que este plan impidiera a los gobiernos hacer lo que deben para que la economía funcione correctamente, ni obstaculizara medidas que beneficiarían a un grupo mayoritario de ciudadanos. Pero esto nos lleva a problemas que se discuten mejor en el marco del desarrollo completo del principio subyacente.

II

LA GENERALIZACIÓN DEL PRINCIPIO SUBYACENTE

Si vamos a considerar seriamente la utilización de diversas valutas concurrentes para su aplicación inmediata en un área limitada, es evidentemente deseable investigar las consecuencias de la aplicación general del principio sobre el que se basa esta propuesta. En el caso de que se aboliera —dentro del territorio de un país— el uso exclusivo de una sola moneda nacional emitida por el gobierno, hallándose permitida la circulación de monedas emitidas por otros gobiernos, se plantearía la cuestión de si no sería más conveniente suprimir el monopolio gubernamental de emisión monetaria, permitiendo que la empresa privada ofreciera al público otros medios de cambio que éste pudiera preferir.

Actualmente, los problemas que plantea esta reforma tienen un carácter más teórico que los planteados por mi anterior propuesta, toda vez que esta sugerencia más extrema resulta todavía demasiado extraña al público para poder ponerse en práctica. Ni siquiera los expertos conocen suficientemente la problemática que surgiría

para poder hacer predicciones seguras sobre las consecuencias de dicho plan. Es evidente, sin embargo, que no es necesaria ni ventajosa la incuestionable y universalmente aceptada prerrogativa del gobierno de producir el dinero. De hecho, puede resultar perjudicial y su eliminación constituiría un gran avance, dando paso a repercusiones altamente beneficiosas. No es demasiado pronto, por tanto, para comenzar el debate. Aunque el plan no pueda ponerse en práctica mientras el público no esté mentalmente preparado y continúe aceptando sin críticas el dogma de la necesidad del privilegio gubernamental, tal circunstancia no debe ser un obstáculo para el estudio de los fascinantes problemas teóricos que plantea este proyecto.

Los economistas no han discutido la competencia entre monedas

Increíblemente, la competencia entre distintas valutas no ha sido examinada en serio hasta hace muy poco[1]. En las publicaciones relativas al tema no se cuestiona la creencia universal de que el monopolio del gobierno en orden a la emisión monetaria es indispensable, ni tampoco se explica si esta creencia se deriva simplemente del postulado según el cual en un territorio dado sólo puede haber un tipo de moneda en circulación —lo que podía parecer una ventaja cuando se trataba de elegir entre el oro y la plata como posibles tipos de dinero—. Tampoco encontramos respuesta a la pregunta de qué sucedería si se suprimiera el monopolio y si el suministro de dinero se realizara mediante la competencia entre entidades privadas que proporcionaran distintas divisas. La mayoría de la gente piensa que la propuesta de que el dinero lo emitan empresas privadas significa que todas deben emitir el *mismo* (en dinero fiduciario, *token money,* esto equivaldría simplemente a una falsificación) en lugar de *distintos* tipos de dinero claramente diferenciabas por diversas denominaciones y entre los cuales el público pudiera elegir libremente.

[1] Aunque yo había llegado por mi cuenta a comprender las ventajas de que monedas independientes compitan entre sí, debo reconocer que, ignorado por mí hasta hace poco, el profesor Klein, en un folleto escrito en 1970 y publicado en 1975 [35], exponía con claridad las principales ventajas de la competencia entre monedas.

Ventajas iniciales del monopolio estatal del dinero

Quizás cuando la economía monetaria se extendía lentamente a todas las regiones y uno de los principales problemas era enseñar a la gente a calcular en dinero (y de esto no hace tanto tiempo) se pudiera considerar conveniente tener un solo tipo de moneda fácilmente reconocible. Se puede argüir que dicho tipo uniforme y su uso exclusivo fue de gran utilidad para la comparación de precios y por tanto al objeto de ampliar la competencia y el mercado. Asimismo, cuando para determinar la autenticidad del dinero metálico era necesario emplear un difícil proceso de aquilatamiento y los particulares no tenían ni los medios ni la capacidad para hacerlo, pudo haber sido de utilidad (al objeto de garantizar la ley de las monedas) el sello de una autoridad generalmente reconocida que, fuera de los grandes centros comerciales, sólo podía ser el Estado. Pero hoy en día estas ventajas iniciales, que pudieron servir de excusa para la apropiación por el Estado del derecho exclusivo de emitir dinero en metálico, no compensan las desventajas del sistema. Tiene los mismos defectos que todos los monopolios: es forzoso utilizar su producto aunque no sea satisfactorio, y, sobre todo, impiden el descubrimiento de métodos mejores de satisfacer necesidades, métodos que el monopolista no tiene ningún interés en buscar.

Si el público comprendiera el precio que paga en inflación periódica e inestabilidad por la conveniencia de utilizar un solo tipo de moneda en las transacciones normales y contemplara las ventajas de emplear varios, seguramente encontraría el precio excesivo. Tal comodidad es mucho menos importante que la de utilizar una moneda fidedigna que no trastorne periódicamente el flujo normal de la economía —oportunidad de la que el público ha sido privado por el monopolio gubernamental. Ahora bien, la gente nunca ha tenido ocasión de descubrir la alternativa. Los gobiernos siempre han alegado poderosos motivos para convencer a las gentes que el derecho de emitir moneda debía pertenecerles en exclusiva. A todos los efectos, mientras se trataba de la emisión de monedas de oro, cobre o plata, no importaba tanto como hoy en día, cuando conocemos la existencia de todo tipo de posibles monedas, incluido el papel, que el gobernante cada vez suministra peor y de las que puede abusar más que del dinero metálico.

III

EL ORIGEN DE LA PRERROGATIVA DEL GOBIERNO DE CREAR DINERO

Durante más de 2.000 años la prerrogativa o derecho exclusivo del gobierno de suministrar dinero se reducía en la práctica al monopolio de acuñación de monedas de oro, plata y cobre. En dicho período, tal facultad se aceptó de manera incuestionable como atributo esencial de la soberanía, revestida de todo el misterio que inspiraban los sagrados poderes del príncipe. Quizás este concepto se remonte al tiempo en que solamente se marcaban con punzón las barras de metal para certificar su ley, incluso antes que el rey Creso de Lidia acuñara las primeras monedas en el siglo VI a. C.

En cualquier caso, la prerrogativa de acuñación por el soberano se estableció firmemente con los emperadores romanos[1]. Cuando, al principio de la Edad Moderna, Juan Bodino desarrolló el concepto de soberanía, incluyó el derecho de acuñar moneda como uno de sus componentes más importantes y esenciales[2]. Las *regalías,* nombre latino de estas prerrogativas, las más importantes de las cuales eran la acuñación de monedas y los derechos de aduana, fueron durante la Edad Media la principal fuente de ingresos de los príncipes y en esto tan sólo estriba su utilidad en un principio. Es evidente que, a medida que aumentaba la acuñación, los gobiernos se dieron cuenta de que este derecho exclusivo era, además de un importante instrumento del poder, una tentadora fuente de ganancias. Desde el principio, la facultad no se concedió o reclamó sobre la base de que era para el bien común, sino como elemento esencial del poder gubernamental[3]. Las monedas sirvieron de símbolos de poder, como la bandera, a través de los cuales el gobernante afirmaba su soberanía

[1] W. Endemann [15], volumen II, p. 171

[2] J. Bodin [5], p. 176. Bodin, que comprendía mejor el dinero que la mayoría de sus contemporáneos, bien podía esperar que los gobiernos de los grandes estados serían más responsables que los miles de príncipes y ciudades menores que durante la última parte de la Edad Media habían adquirido el privilegio de acuñación y a veces abusaban de él más que los príncipes más ricos de los grandes territorios [55].

[3] Lo mismo sucede con el monopolio postal, que en todas partes viene ofreciendo un servicio que se deteriora día a día. Según decía *The Times* del 25 de mayo de 1976, el Secretario General del Sindicato de Trabajadores de Correos (!) decía-

y mostraba a su pueblo que el amo era aquel cuya imagen transportaban las monedas hasta los lugares más remotos de su reino.

Garantías estatales del peso y pureza del metal

En un principio, se entendía que la tarea asumida por el Estado era no ya la de emitir moneda, sino la de certificar el peso y la ley de los materiales que se utilizaban universalmente como dinero[4], que después de los primeros tiempos fueron sólo dos: el oro y la plata; una tarea similar a la de establecer pesos y medidas uniformes.

Las piezas de metal sólo se consideraban dinero auténtico si llevaban el sello de la autoridad correspondiente, cuyo deber era asegurar que las monedas tuvieran el peso y la ley adecuados a su valor.

Durante la Edad Media, sin embargo, se extendió una superstición: que era el acto del gobierno lo que confería valor al dinero. A pesar de que la experiencia siempre demostrara lo contrario, la doctrina del *valor impositus*[5] fue recogida por la doctrina legal y sirvió para justificar los constantes y vanos intentos del príncipe de imponer el mismo valor a monedas que contenían menor cantidad del precioso metal. (A principios de este siglo, la doctrina medieval fue resucitada por el profesor alemán G. F. Knapp; su libro: *Teoría estatal del dinero* todavía parece ejercer alguna influencia sobre la doctrina jurídica contemporánea[6].)

No hay motivo para dudar de que la empresa privada habría sido capaz, si se le hubiera permitido, de ofrecer monedas tan buenas o por lo menos tan fidedignas. De hecho, lo hizo ocasionalmente y algunas veces los propios gobernantes se lo encargaron. Sin embargo, mientras la labor técnica de proporcionar monedas uniformes y reconocibles presentara importantes dificultades, la tarea que realizaba el poder público era al menos útil. Desgraciadamente, los gobernantes pronto descubrieron que no era solamente útil, sino

raba, refiriéndose a Gran Bretaña: "Los gobiernos de uno y otro signo han reducido lo que fue un gran servicio público a una caricatura." *Politicamente,* el monopolio de los medios informativos puede ser más peligroso, pero *económicamente* dudo que haya otro monopolio tan dañino como el de la emisión de moneda.

[4] Cf. Adam Smith [54], p. 40: "... aquellos establecimientos públicos llamados 'Casas de Moneda', instituciones que guardan un gran parecido con las oficinas (lonjas) que inspeccionan y sellan los tejidos de lana y lino".

[5] W. Endemann [15], p. 172.

[6] Knapp [36] y compárese con Mann [41],

que también podía ser muy rentable, por lo menos mientras la gente no tuviera otra alternativa que utilizar el dinero que ellos facilitaban. El canon que se pagaba para cubrir el coste de la acuñación se convirtió en atractiva fuente de ingresos, aumentándolo hasta llegar a sobrepasar ampliamente dicho costo. De retener una parte excesiva del metal llevado a las cecas para fabricar las monedas ya sólo faltaba un paso para la práctica, tan corriente en la Edad Media, de reclamar las monedas circulantes al objeto de fundirlas y volver a acuñarlas con menor contenido de oro y plata. Estudiaremos el efecto de estas alteraciones en la siguiente sección. Pero dado que la función del gobierno al emitir moneda no consiste ya en certificar el peso y la ley de ciertos pedazos de metal, sino que implica la expresa determinación de la cantidad de dinero que se debe emitir, los gobiernos resultan ahora totalmente inadecuados para la tarea, y puede decirse sin exageración que han abusado incesantemente y en todos los países de la confianza en ellos depositada por el pueblo, defraudándolo.

La aparición del papel moneda

La prerrogativa del gobierno, que originariamente se refería sólo a la emisión de monedas puesto que eran el único tipo de dinero utilizado, se extendió rápidamente a otros tipos de dinero diferentes cuando aparecieron en escena. Surgieron en el momento en que el gobierno necesitó más cantidad de dinero, que intentó recaudar a través de préstamos forzosos y obligando a la gente a aceptar como dinero los recibos que daba a cambio. El significado de la aparición gradual del papel moneda y poco después de los billetes de banco es, a nuestros efectos, complicado, ya que durante mucho tiempo el problema no fue la aparición de nuevos tipos de dinero con diferentes denominaciones, sino la utilización como dinero de los pagarés por cantidades del metálico emitido por el monopolio gubernamental.

Probablemente, es imposible que un pedazo de papel u otro material sin ningún valor de mercado por sí llegue a ser gradualmente aceptado por las gentes y considerado dinero a no ser que represente un título sobre algún objeto valioso. Para ser aceptado como tal, tiene que derivar su valor de otra fuente, como por ejem-

plo su convertibilidad en otro tipo de dinero. Consecuentemente, el oro y la plata, o los títulos que los representaban, fueron durante mucho tiempo las únicas clases de dinero entre las que podía haber competencia, e incluso la plata, desde su gran descenso de valor en el siglo XIX, dejó de ser una competidora seria para el oro. (Las posibilidades del bimetalismo[7] no son relevantes para nuestros problemas.)

Posibilidades políticas y técnicas de controlar el papel moneda

La situación es distinta desde el momento en que el papel moneda se ha establecido en todas partes. El monopolio estatal de emisión de moneda ya era bastante pernicioso mientras predominaba el dinero metálico. Ahora bien, se convirtió en una terrible calamidad cuando el papel moneda (u otro tipo de signo monetario), que puede proporcionar el mejor o el peor dinero, estuvo bajo control estatal. El mejor sistema podría ser que una entidad, cuyo propio interés le obligara a satisfacer los deseos de los usuarios, controlara deliberadamente la oferta de dinero. En cambio, una moneda que se controla para satisfacer las demandas de los intereses de grupo será irremisiblemente el peor posible (sección XVIII).

Obviamente, el valor del papel moneda se puede regular de acuerdo con diversos principios —siendo más que dudoso que ningún gobierno democrático con poderes ilimitados pueda hacerlo satisfactoriamente—. Aunque la experiencia histórica parece en principio justificar la creencia de que sólo el oro puede proporcionar una moneda estable y que todo papel moneda se depreciará más pronto o más tarde, nuestra profundización en los procesos de determinación del valor del dinero nos muestra que este prejuicio, aunque comprensible, es infundado. La imposibilidad *política* de que los gobiernos lo consigan no significa que sea *técnicamente* imposible controlar la cantidad de cualquier tipo de signo monetario de forma que su valor se comporte de la manera deseada y que por esta razón mantenga su aceptabilidad y su valor. Por tanto, sería ahora posible, si estuviera permitida, la existencia de una variedad de divisas

[7] Sección VII.

esencialmente diferentes. Podrían representar no meramente diferentes cantidades del mismo metal, sino también distintas unidades abstractas que fluctuaran relativamente entre sí en cuanto a su valor. De la misma manera, podríamos tener monedas concurrentes en muchos países, entre las cuales la gente tendría la posibilidad de elegir. Ello no se ha considerado seriamente hasta hace muy poco. Incluso los defensores más radicales de la economía libre como el filósofo Herbert Spencer[8] o el economista francés Joseph Garnier[9] parecen abogar sólo por la acuñación privada, mientras el movimiento de libertad bancaria de mediados del siglo XIX se pronunciaba sólo por el derecho de emitir billetes denominados en unidades de la moneda *standard*[10].

El monopolio del dinero ha reforzado él poder del Estado

El derecho exclusivo del Estado de emitir y regular el dinero no ha contribuido a proporcionarnos una moneda mejor de la que habríamos tenido de otra manera, sino, posiblemente, mucho peor. Este derecho, como veremos más adelante, se ha convertido en el principal instrumento de las actuales políticas gubernamentales y ha contribuido al crecimiento general del poder público. Gran parte de la política contemporánea se basa en la presunción de que los gobiernos tienen poder para crear, y hacer que la gente acepte, cualquier cantidad de dinero adicional. Por esta razón, los gobernantes defienden encarnizadamente sus derechos tradicionales, pero por la misma razón es importante privarles de ellos.

Las autoridades, al igual que los particulares, no deben (al menos en tiempo de paz) poder tomar todo lo que deseen, sino que deben estar estrictamente limitadas al uso de los medios que los representantes del pueblo ponen a su disposición y no deben poder extender sus recursos más allá de lo que el pueblo ha acordado. La posibilidad de cubrir déficits mediante la emisión de dinero —normalmente bajo el pretexto de que con ello se crean puestos de trabajo— ha contribuido a la moderna expansión de las atribuciones del Estado.

[8] Herbert Spencer [57].

[9] Joseph Garnier [21].

[10] Vera C. Smith [55].

Sin embargo, es quizás significativo que Adam Smith [54, p. 687] no mencione el control de la emisión de moneda dentro de "los tres únicos deberes (que), de acuerdo con el sistema de la libertad natural, debe atender el soberano".

IV

EL CONSTANTE ABUSO DE LA PRERROGATIVA ESTATAL

Al estudiar la historia del dinero, uno no puede dejar de preguntarse por qué la gente ha soportado un poder exclusivo ejercido por el Estado durante más de 2.000 años para explotar al pueblo y engañarlo. Esto sólo puede explicarse porque el mito (la necesidad de la prerrogativa estatal) se estableció tan firmemente que ni a los estudiosos profesionales de este tema se les ocurrió ponerlo en duda (incluido durante mucho tiempo el autor de este trabajo[1]). Pero una vez que se duda de la validez de la doctrina establecida, se observa en seguida que su base es frágil.

No conocemos el detalle de las nefastas actividades de los gobernantes al monopolizar el dinero más allá de la época del filósofo griego Diógenes, quien en el siglo IV a. C. dijo que el dinero era el juego de dados de los políticos. Pero desde los romanos hasta el siglo XVII, momento en que el papel moneda empieza a cobrar importancia, la historia de la moneda se compone ininterrumpidamente de adulteraciones o de continuas reducciones del contenido del metal en las monedas y del correspondiente aumento del precio de los bienes.

La historia es en gran parte una serie de inflaciones provocadas por la autoridad

Nadie ha escrito todavía una historia completa de este proceso. Sería un relato monótono y deprimente, pero no creo exagerar si

[1] F. A. Hayek [29], p. 324 y ss.

afirmo que la historia casi se reduce a la historia de las inflaciones y normalmente de las que las autoridades generan para su propio provecho —aunque los descubrimientos de oro y plata del siglo XVI tuvieron un efecto similar—. Los historiadores han intentado justificar repetidas veces la inflación sobre la base de que ha hecho posibles los grandes períodos de rápido progreso económico. Se han presentado diversas teorías históricas inflacionistas[2], que han sido, sin embargo, claramente refutadas por la evidencia: los precios en Inglaterra y en los Estados Unidos estaban, al final del período de su más rápido crecimiento, casi al mismo nivel que doscientos años antes. Pero sus insistentes redescubridores normalmente ignoran las anteriores argumentaciones.

La deflación local o temporal de la Alta Edad Media

La Alta Edad Media puede haber sido un período de deflación que contribuyó al declive económico de Europa. Pero incluso esto no es seguro. Parecería que, en conjunto, la disminución del comercio condujo a la reducción de la cantidad de dinero en circulación, y no a la inversa. Encontramos demasiadas quejas sobre la carestía de los bienes y el deterioro de la moneda que nos llevan a considerar la deflación como poco más que un fenómeno local de aquellas regiones en las que las guerras y las migraciones habían destruido el mercado y la economía monetaria se había reducido debido a que la gente enterraba sus tesoros. Pero donde, como en el norte de Italia, la economía renació pronto, encontramos a todos los pequeños príncipes rivalizando entre sí para devaluar la moneda, procedimiento que, a pesar de los intentos fracasados de los comerciantes de proporcionar un medio de cambio mejor, se mantuvo a través de las siguientes centurias hasta que Italia se convirtió en el país con el peor dinero y los mejores escritores sobre temas monetarios.

Pero aunque los teólogos y los juristas se unieron en la condena de estas prácticas, éstas no cesaron hasta que la introducción del papel moneda suministró al poder público un método aún más barato de defraudar a la gente. Por supuesto, los gobernantes ya no podían

[2] Especialmente Werner Sombart [56[*y antes que él Archibald Alison*]1] y otros. Ver Paul Barth [4], que tiene un capítulo entero sobre "la Historia en función del valor del dinero", y Marianne von Herzfeld [32].

seguir utilizando las prácticas crudelísimas mediante las cuales obligaron a la gente a aceptar el dinero malo. Un tratado sobre la ley del dinero resume así la historia de las penas impuestas a quienes meramente se negaban a aceptar el dinero legal: "Sabemos por Marco Polo que en el siglo XIII la ley china castigaba con la muerte el rechazo del papel moneda imperial, y negarse a aceptar los *assignats* franceses podía ser castigado con veinte años de prisión e incluso con la muerte en algunos casos. En el antiguo Derecho inglés se castigaba el rechazo como de lesa majestad. Durante la revolución americana no aceptar los billetes continentales se consideraba como un acto hostil y a veces significaba la cancelación de la deuda"[3].

El absolutismo suprimió los intentos de los comerciantes de crear un dinero estable

Algunos de los primeros bancos fundados en Amsterdam y otros lugares surgieron de los intentos de los comerciantes de crear una moneda estable, pero el creciente absolutismo pronto impidió los esfuerzos de producir una moneda no estatal. En lugar de ello, protegió el crecimiento de los bancos que emitían billetes denominados en la unidad de cuenta oficial. Es, en este caso, todavía más difícil que en el del metálico el exponer cómo tal desarrollo abrió las puertas a nuevos abusos de las autoridades públicas.

Se dice que los chinos, escarmentados por su experiencia con el papel moneda, intentaron prohibirlo totalmente (por supuesto sin éxito) antes de que los europeos lo inventaran[4]. Desde luego, los Estados europeos, una vez al tanto de esta posibilidad, comenzaron a explotarla despiadadamente, no para producir un dinero mejor, sino para sacar de ello mayores ingresos. Desde que la Corona británica, en 1694, otorgó al Banco de Inglaterra un monopolio limitado de emisión de billetes de banco, la principal preocupación de los gobiernos ha sido impedir que su poder sobre el dinero, basado en la prerrogativa de la acuñación, se traspasara a bancos realmente independientes. Durante algún tiempo, la influencia del

[3] A. Nussbaum [50] p. 53.

[4] Sobre los acontecimientos en China véase W. Vissering [61] y G. Tullock [59], el cual sin embargo no alude a la anécdota tantas veces repetida de la "prohibición final".

patrón oro y la creencia de que mantenerlo era una importante cuestión de prestigio y el abandonarlo una deshonra nacional frenaron eficazmente este poder. Este sistema proporcionó al mundo el único período —doscientos o más años— de relativa estabilidad durante el cual pudo desarrollarse el industrialismo moderno, aunque padeciera crisis periódicas. Pero en cuanto se generalizó, hace cincuenta años, la idea de que la convertibilidad en oro era sólo un método para controlar la *cantidad* de moneda, factor real de determinación de su valor, los gobernantes quisieron escapar rápidamente a esa disciplina y el dinero se convirtió más que nunca en el juguete de la política gubernamental. Sólo algunas de las grandes potencias mantuvieron, durante algún tiempo, una estabilidad monetaria tolerable llevándola también a sus colonias. Ahora bien, ni Europa oriental ni Sudamérica tuvieron jamás un período prolongado de estabilidad monetaria.

Los gobiernos nunca han utilizado su poder para proporcionar una moneda aceptable y se han reprimido de cometer grandes abusos sólo mientras se mantenía el patrón oro. La razón para que nos neguemos a continuar tolerando esta irresponsabilidad de los poderes públicos es que sabemos ahora que es posible controlar la cantidad de moneda para prevenir fluctuaciones excesivas de su poder adquisitivo. Además, aunque hay multitud de razones para dudar de las autoridades si no están sujetas al patrón oro, no hay ninguna razón para pensar que la empresa privada, cuyo beneficio dependería de que el éxito coronase sus esfuerzos, no sería capaz de mantener estable el valor del dinero que emitiera.

Antes de proceder a explicar cómo funcionaría tal sistema, debemos rechazar dos prejuicios que probablemente darán lugar a objeciones infundadas contra la propuesta.

V

LA MÍSTICA DE LA MONEDA DE CURSO LEGAL

El primer error de concepto es el que concierne a lo que se denomina "curso legal". Para nuestro propósito, no es muy impor-

tante, pero sirve generalmente para explicar o justificar el monopolio gubernamental de emisión de moneda. Ante nuestra propuesta, la primera atónita réplica es: "Pero ¡tiene que haber una moneda de curso legal!", como si esta idea justificara la necesidad de una única moneda gubernamental indispensable para la negociación diaria.

En sentido jurídico estricto, moneda de curso legal significa un tipo de moneda que un acreedor no puede rechazar como pago de una deuda, haya sido ésta contraída o no en dinero emitido por los poderes públicos[1]. Aún así, es significativo que el término no tenga ninguna definición autorizada en el derecho estatutario inglés[2]. En otros países indica simplemente el medio con el que puede saldarse una deuda, ya porque haya sido contraída en dinero gubernamental, ya porque un tribunal ordena el pago de esa forma. En la medida en que el poder público tiene el monopolio de la emisión de dinero y lo utiliza para establecer un solo tipo de dinero, debe tener también el poder de fijar los objetos con los que se pueden pagar las deudas expresadas en esta moneda. Ahora bien, ello no significa que todo el dinero deba ser de curso legal, ni tampoco que todos los objetos que la ley considera de curso legal tengan que ser necesariamente dinero. (En algunos casos, los tribunales han obligado a los acreedores a aceptar, como pago de sus deudas, bienes que difícilmente podrían calificarse de dinero; por ejemplo, el tabaco[3].)

La generación espontánea de dinero destruye la superstición

El término "curso legal" se ha rodeado en la imaginación popular de una penumbra de vagas ideas acerca de la necesidad de que el

[1] Nussbaum [50], Mann [41] y Breckinridge [6],

[2] Mann [41], p. 38. Por otro lado, este aspecto de la moneda de curso legal ha sido muy influyente en Inglaterra debido a la negativa hasta hace poco, por parte de los tribunales ingleses, a resolver casos en los que el pago debiera hacerse en moneda distinta de la libra esterlina. Es probable que esto cambie debido a que una reciente sentencia (Miliangos vs. George Frank Textiles Ltd [1975]) *estableció que un tribunal inglés podía dictar sentencia en moneda extranjera en relación con un título en moneda extranjera, de modo que se puede, por ejemplo, hacer valer un título de una venta efectuada en francos suizos (Financial Times* 6 de noviembre 1975: el informe se recoge en *Choice in Currency: A Way to stop Inflation*, de Hayek, Occasional Paper 48 IEA, 1976).

[3] Nussbaum [50], p. 54-5.

Estado suministre el dinero. Es la supervivencia de la idea medieval según la cual el Estado confiere de alguna forma al dinero un valor que de otra manera no tendría. Esto, a su vez, es cierto sólo en la medida en que el gobierno puede obligarnos a aceptar cualquier cosa que determine en lugar de la contratada; en este sentido, puede dar al sustituto el mismo valor para el deudor que el objeto original del contrato. Pero la superstición de que el gobierno (normalmente llamado"Estado" para que suene mejor) tiene que definir lo que es dinero, como si lo hubiera creado y éste no pudiera existir al margen de los poderes públicos, se originó en la ingenua creencia de que el dinero debió ser "inventado" por alguien y que un inventor original nos lo proporcionó. Esta creencia ha sido totalmente desplazada por el conocimiento de la generación de semejantes instituciones involuntarias a través de un proceso de evolución social del que el dinero es principal paradigma (siendo otros ejemplos destacados el derecho, el lenguaje y la moral). Cuando el renombrado profesor alemán Knapp resucitó, en este siglo, la doctrina medieval del *valor impositus*, se abrió el camino para una política que en 1923 condujo al marco alemán a un valor de 1 partido por 1.000.000.000.000.

Preferencia por el dinero privado

Desde luego, puede haber y ha habido dinero muy sólido sin que los poderes públicos intervinieran para nada, pero raras veces se ha permitido que funcionara durante un período largo de tiempo[4]. Ahora bien, conviene aprender la lección contenida en un informe sobre China escrito por un autor holandés hace cien años. En él se señala que el papel moneda corriente entonces en aquella parte del

[4] Las autoridades de las ciudades comerciales intentaron en ocasiones —como en el caso de la fundación del Banco de Amsterdam— crear moneda que mantuviera constante por lo menos su contenido metálico. Los ensayos tuvieron éxito durante un tiempo e, incluso, el dinero emitido se usó lejos de las fronteras nacionales. Pero aun en estos casos acabaron las autoridades abusando, más pronto o más tarde, de su situación prácticamente de monopolio. El Banco de Amsterdam era una institución estatal a la cual tenía que recurrir la gente para ciertos asuntos y cuya moneda era la única con la que se podían efectuar pagos de un determinado monto. Por otro lado, tan sólo dentro de los límites de la ciudad cabía usarla cuando se trataba de negocios pequeños o locales. Esto mismo ocurrió, en esencia, con intentos similares llevados a cabo en Venecia, Génova, Hamburgo y Nuremberg.

mundo "es generalmente aceptado como dinero porque *carece de curso legal* y el Estado no se ocupa de él"[5]. Debemos a la intervención pública el que dentro de determinados territorios nacionales sólo se acepte un tipo de moneda. Pero es una cuestión sin decidir la de si esto es deseable o si la gente no podría conseguir un tipo de dinero de mucho mejor calidad si comprendiera las ventajas de prescindir de toda la confusión que genera la cuestión del curso legal. Además, un "medio legal de pago" *(gesetzliches Zahlungsmittel)* no necesita ser específicamente designado por una ley. Basta con que la ley permita al juez decidir con qué clase de moneda se puede pagar una determinada deuda.

La mencionada práctica fue claramente expuesta hace ochenta años por el distinguido defensor de la política económica liberal, abogado, estadista y alto funcionario, Lord Farrer. En un ensayo escrito en 1895[6] afirmaba que si las naciones "consideran como de curso legal solamente la unidad de cuenta cuando la deuda está expresada en esa unidad de cuenta en el contrato, no hay necesidad ni lugar para que opere una ley de curso legal. El Derecho mercantil es suficiente y no se requiere otra ley que atribuya funciones específicas a determinadas monedas. Hemos adoptado el soberano de oro como nuestra unidad o medida del valor. Si prometo pagar 100 soberanos, no es necesaria una ley especial sobre moneda de curso legal que señale que estoy obligado a pagar los 100 soberanos, y que si se me requiere el pago no puedo eximirme de la obligación pagando con algo distinto." Después de examinar las aplicaciones típicas del concepto de curso legal, concluye que "observando los casos anteriores de uso o abuso de la ley de curso legal, vemos que tienen algo en común: en todos ellos la ley permite al deudor pagar y exige que el acreedor reciba algo diferente de lo contemplado en el contrato". De hecho, es una institución forzosa y antinatural que un poder arbitrario impone a los tratos entre los hombres[7]. Añade unas

[5] Willem Vissering [62].

[6] Lord Farrer [17], p. 43.

[7] *Ibid.* p. 45. La discusión de Carl Menger en 1892 [43] sobre curso legal usando el apelativo alemán *Zwangskws,* término que resulta más apropiado, fue el *locas classicus* donde, sin duda, se originaron mis puntos de vista sobre el tema, si bien lo había olvidado cuando escribí la primera edición de esta obra. Véase las pp. 98-106 de la nueva edición, sobre todo la p. 101, donde se describe la palabra *Zwangskurs* como "eine Massregel, die in der überwiegenden Zahl der Falle den Zweck hat,

líneas más abajo que "cualquier ley de curso legal es por naturaleza sospechosa"[8].

El curso legal crea incertidumbre

Lo cierto es que el curso legal es simplemente una estratagema jurídica para obligar a la gente a que acepte como cumplimiento de un contrato algo que nunca pretendió cuando lo firmó. De esta forma se convierte, en algunas circunstancias, en un factor que intensifica la incertidumbre de los negocios y que consiste, como explicó Lord Farrer en el mismo texto, "en sustituir la acción libre de un contrato voluntario y de una ley que simplemente obliga al cumplimiento de tales contratos por una interpretación artificial de los mismos en la que nunca habrían pensado las partes si una ley arbitraria no se lo impusiera".

Lo anterior se entiende al recordar el momento histórico en el que la expresión "curso legal" se generalizó y se convirtió en definitoria del dinero. En los célebres "casos de curso legal" defendidos ante el Tribunal Supremo de los Estados Unidos después de la Guerra Civil, se trataba de si los acreedores debían aceptar los dólares del momento a la par como compensación del dinero prestado cuando el dólar tenía un valor mucho más elevado[9]. El mismo problema surgió al final de las grandes inflaciones europeas, después de la Primera Guerra Mundial, cuando, incluso en el caso extremo del

gegen den Willen der Bevorklerung, zumindest durch einen Missbrauch der Münzhoheit oder des Notenregals entstandene pathologische (also exceptionelle [?]) Formen von Umlaufsmitteln, durch einen Missbrauch der Justizhoheit dem Verkehr aufzudrangen oder in demselben zu erhalten"; y en la p. 104, donde Menger la describe como "ein auf die Forderungsberechtigten geübter gesetzlicher Zwang, bei Summenschulden (bisweilen auch bei Schulden anderer Art) solche Geldsorten als Zahlung anzunehmen, welche dem ausdrücklich oder stillschweigend vereinbarten Inhalte der Forderungen nicht entsprechen, oder dieselben sich zu einem Wert aufdrangen zu lassen, der ihrem Wert im freien Verkehr nicht entspricht". Especialmente interesante es también la primera nota a pie de página 102, en la que Menger señala que así como durante la primera mitad del siglo XIX estuvieron de acuerdo en general sobre este punto los economistas liberales, en la segunda mitad, debido a la influencia de los juristas (probablemente alemanes), los economistas llegaron a la errónea conclusión de considerar el curso legal como un atributo del perfecto dinero.

[8] *Ibid.* p. 47.

[9] Ver Nussbaum [50], pp. 586-592.

marco alemán, se mantuvo hasta el final el principio de que "el marco es el marco", aunque posteriormente se intentó ofrecer una limitada compensación a las víctimas más afectadas[10].

Impuestos y contratos

Evidentemente, un gobierno debe poder determinar libremente la moneda en la que se abonan los impuestos y concluir contratos en la moneda que elija (respaldando así la moneda que emite o que quiere favorecer), pero no hay razón para que no admita otras unidades de contabilidad como base de las declaraciones de impuestos. En relación con pagos no contractuales, como indemnizaciones por daños y perjuicios, los tribunales tendrían que decidir en qué moneda se pagan, y puede que tuvieran que desarrollar nuevas normas a este efecto, pero no habría necesidad de una legislación especial.

Existe una dificultad real si una moneda emitida por el gobierno es sustituida por otra debido a que dicho gobierno ha desaparecido a consecuencia de una conquista, revolución o disolución de un país. En tal caso, el nuevo gobierno determinará jurídicamente cómo deben ser saldadas las deudas expresadas en términos de la moneda desaparecida. Si un banco emisor privado dejara de operar y no pudiera compensar su emisión, esta moneda presumiblemente no tendría valor y sus poseedores no podrían reclamar. Ahora bien, los tribunales pueden decidir que en tal caso los contratos entre terceros en dicha moneda efectuados cuando había razones para suponer que ésta permanecería estable serán cumplidos en otra que se aproxime a la intención presunta de las partes contratantes.

[10] En Austria, después de 1922, el nombre de Schumpeter equivalía casi a una maldición, en relación con el principio "la Corona es la Corona", debido a que dicho economista, durante el corto tiempo que ostentó el cargo de Ministro de Finanzas, había firmado la orden del Consejo que expresaba lo que ya era sin duda una ley en vigor, a saber, que las deudas contraídas en coronas, cuando éstas tenían un valor alto, podían pagarse en coronas devaluadas, que llegaron a valer tan sólo 15.000 veces menos que su valor original.

VI

LA CONFUSIÓN SOBRE LA LEY DE GRESHAM

Según la llamada "Ley de Gresham", el dinero de mala calidad expulsa de la circulación al de buena calidad, que se atesora. Sin embargo, quienes deducen de tal tendencia del dinero malo a sustituir al bueno que es necesario el monopolio estatal de emisión de moneda no entienden la Ley de Gresham. El distinguido economista W. S. Jevons la expresó más científicamente diciendo que un dinero mejor no es capaz de expulsar al peor, y lo hizo precisamente para demostrar la necesidad de ese monopolio. Es cierto que entonces discutía una proposición del filósofo Herbert Spencer para permitir la libre competencia en la acuñación de oro, en un momento en que las únicas monedas que se contemplaban eran las de oro y plata. Quizás Jevons, conducido a la economía por su experiencia como tasador en una casa de moneda, creía aún menos que sus contemporáneos en general en la posibilidad de otro tipo de monedas. A pesar de ello, su reacción ante la propuesta de Spencer le llevó muy lejos. Describió así lo dicho por Spencer: "De la misma forma que confiamos en el tendero para que nos suministre libras de té y en el panadero para que nos proporcione hogazas de pan, podríamos confiar en Heaton e Hijos o cualquier otra compañía emprendedora de Birmingham para la provisión de soberanos y chelines a su propio riesgo y beneficio"[1]. Ello le condujo a la declaración categórica de que generalmente, en su opinión, "nada hay que menos convenga dejar a la acción de la compentencia que el dinero"[2].

[1] W. S. Jevons [34], p. 64, en contra de H. Spencer [57].

[2] Jevons, *Ibid*, p. 65. En los escritos de S. J. Loyd (más tarde Lord Overstone) se encuentra ya un típico intento de justificar la emisión de billetes y la administración del dinero como excepción a la aplicación general de la libre competencia [58], p. 49: "Una de las ventajas normales para la comunidad que surgen de la competencia es que tiende a estimular la inventiva y los esfuerzos de los productores, asegurando así al público la mejor oferta y cantidad de bienes al precio más bajo, al tiempo que las consecuencias de los errores y cálculos incorrectos caen sobre sí mismos y no sobre el público. Sin embargo, en cuanto al papel moneda, el interés del público es muy distinto; la meta a conseguir es una regulación estable y

Es quizás significativo que incluso Herbert Spencer no contemplara más posibilidad que la de permitir a la empresa privada que produjera el mismo tipo de moneda que el gobierno, a saber, monedas de oro y plata. Parece haber creído que eran los únicos tipos de moneda que podían tomarse en consideración razonablemente, y que, en consecuencia, habría por fuerza tipos de cambio fijos (esto es, 1 : 1 si eran del mismo peso y ley) entre el dinero del gobierno y el privado. En este caso, la Ley de Gresham operaría si algún productor suministrara un material de peor calidad. Está claro que lo anterior estaba en la mente de Jevons, ya que justificó su condena de la propuesta sobre la base de que, "mientras en otras cuestiones todo el mundo, llevado por su propio interés, elige lo mejor y rechaza lo peor, en el caso del dinero parece que, paradójicamente, retiene el peor y se deshace del mejor"[3].

Lo que Jevons, como muchos otros, no tuvo en cuenta o consideró no ser del caso es que la Ley de Gresham es aplicable sólo a diferentes clases de moneda que sólo pueden cambiarse entre sí a un tipo de cambio impuesto *por la ley*[4]. Si la ley define a dos tipos de dinero como sustitutos perfectos para el pago de deudas y obliga a los acreedores a aceptar una moneda de menor contenido de oro en lugar de otra de mayor contenido, los deudores, naturalmente, pagarán sólo con la primera y se reservarán la segunda para mejor uso.

Sin embargo, si los tipos de cambio fueran variables, el dinero de inferior calidad se valoraría a una cotización menor, y especialmente si amenazara con disminuir aún más de valor, la gente intentaría deshacerse de él lo antes posible. El proceso de selección continuaría en favor de lo que se considera como el mejor tipo de dinero emitido por las diversas entidades y desplazaría rápidamente al considerado inconveniente o sin valor[5]. De hecho, en todos los

equitativa de su cantidad mediante una ley establecida, y las consecuencias negativas recaen más sobre el público que sobre el emisor." Es obvio que Loyd sólo consideraba la posibilidad de que entidades diferentes emitieran la *misma* moneda, no que monedas de *diferente* denominación compitieran entre sí.

[3] Jevons, *Ibid,* p. 82. La frase de Jevons es desafortunada, ya que, en sentido literal, la Ley de Gresham opera cuando la gente se desprende del peor dinero y guarda el mejor para otros fines.

[4] Ver Hayek [30] y Fetter [17 a],

[5] Si, como algunas veces se cita, Gresham sostenía que un dinero mejor no podía

casos en los que la inflación se ha disparado, cualquier clase de objetos de valor más estable, desde las patatas a los cigarrillos, desde las botellas de coñac a los huevos y las monedas extranjeras como los dólares, son utilizados como dinero[6], de forma que después de la gran inflación alemana se dijo que la Ley de Gresham era falsa y su contraria cierta. No es falsa, sino válida solamente si se impone efectivamente un *tipo de cambio fijo* entre las distintas clases de monedas.

VII

LA LIMITADA EXPERIENCIA SOBRE MONEDAS PARALELAS Y DE COMERCIO

Mientras las monedas de metales preciosos eran el único tipo de dinero factible y generalmente aceptado y todos los sustitutos convertibles en ellas (el cobre había sido reducido relativamente pronto al papel de calderilla), los únicos tipos de moneda que coexistían fueron las de oro y plata.

La multiplicidad de monedas con las que tenían que tratar los viejos cambistas se reducían, en último término, a estas dos clases, y su valor respectivo dentro de cada grupo se determinaba por su contenido de metal (que sólo los expertos y no el hombre de la calle podían determinar). La mayoría de los príncipes intentaron establecer un tipo de cambio legal y fijo entre las monedas de oro y plata, creando así lo que se ha venido en denominar "bimetalismo". Pero, a pesar de las tempranas sugerencias de que la razón de cambio se fijara mediante un tratado internacional[1], los gobiernos establecie-

expulsar a otro peor, estaba simplemente equivocado, a no ser que añadamos la presunción probablemente tácita de que se aplicaba un tipo de cambio *fijo*.

[6] Ver Bresciani-Turroni [7], p. 174: "En condiciones monetarias caracterizadas por una gran desconfianza de la moneda nacional, se invierte el principio de la Ley de Gresham, *el buen dinero expulsa al malo,* y el valor del último se deprecia continuamente." Pero tampoco señala que la diferencia crítica no es la "gran desconfianza", sino la existencia o ausencia de tipos de cambio fijos efectivamente impuestos.

[1] G. Scaruffi [53] en 1582.

ron diferentes tipos de cambio oro/plata, y cada país tendía a perder las monedas del metal allí subvaloradas, a la vista del tipo de cambio que prevalecía en otros países. El sistema se describió por ello más correctamente como de "patrón alternativo" en vez de bimetálico, en el que el valor de la moneda dependía del metal que en aquel momento estaba siendo sobrevalorado. Poco antes de que se abandonara por completo, en la segunda mitad del siglo XIX, se hizo un último esfuerzo para establecer internacionalmente un tipo de cambio uniforme de 15 1/2 entre el oro y la plata. El intento podía haber tenido éxito mientras no hubiera grandes cambios en la producción. Como, de las existencias totales de dichos metales, una proporción muy grande se dedicaba al uso monetario, había sido posible que esa paridad del 15 1/2 se mantuviera, con la entrada en el tráfico monetario o salida de él de los metales monetarios.

Monedas paralelas

En algunos países, sin embargo, el oro y la plata habían coexistido durante largos períodos y su valor relativo había fluctuado según las condiciones cambiantes. Esta situación prevaleció, por ejemplo, en Inglaterra, de 1663 a 1695, cuando, finalmente, decretando un tipo de cambio entre las monedas de oro y plata que sobrevaloraba el oro, Inglaterra, sin darse cuenta, estableció un patrón oro[2]. La circulación simultánea de monedas de ambos metales sin un tipo de cambio fijo fue denominado posteriormente por un estudioso de Hanover, donde existió este sistema hasta 1857, "de monedas paralelas" *(Parallelwahrung)*, al objeto de distinguirlo del bimetalismo[3].

Es ésta la única manera en que las monedas paralelas se han utilizado de forma generalizada; pero esta manera fue singularmente inconveniente por una razón especial. Dado que en la mayoría de los casos el oro era al peso más de 15 veces más valioso que la plata, se utilizaba el primero para las unidades mayores y la plata para las pequeñas (y el cobre para las inferiores). Pero como las distintas monedas tenían valores variables, las unidades inferiores

[2] A. E. Feaveryear [16], p. 142.

[1] H. Grote [23].

no eran fracciones constantes de las superiores. En otras palabras, las monedas de oro y plata formaban parte de diferentes sistemas, sin que pudiera obtenerse moneda fraccionaria de uno u otro[4]. Ello hacía problemático el cambio de unidades mayores o menores y nadie podía, incluso en su propio interés, atenerse a una sola unidad de medida.

A excepción de algunos casos en el Lejano Oriente, en tiempos recientes[5], no parece haber muchos ejemplos de circulación concurrente de monedas, además de que el recuerdo de la circulación paralela del oro y la plata le ha dado mala reputación al sistema. Sigue siendo interesante porque es el único momento histórico en el que surgieron los problemas que generalmente plantea la concurrencia de monedas. Y no es el menos importante el que la "cantidad" de moneda de un país o territorio no tiene ningún sentido en tal sistema, dado que sólo podemos sumar las cantidades de las distintas monedas en circulación una vez que sabemos el valor relativo de las diferentes unidades.

Monedas de comercio

Tampoco nos ayudan los casos, algo diferentes pero más complejos, de utilización de varias monedas de comercio[6]: el Thaler María Teresa en la región que circunda el Mar Rojo y el Dólar Mexicano en el Lejano Oriente, o la circulación simultánea de diversas monedas nacionales en alguna frontera o en centros turísticos. De hecho, nuestra experiencia es tan limitada que lo único que podemos hacer es remitirnos al procedimiento de la teoría económica clásica y tratar de construir, a partir de nuestros datos sobre la conducta del hombre en situaciones significativas, una especie de modelo mental

[4] Las monedas de oro emitidas por las grandes repúblicas comerciales de Italia se utilizaron, durante algún tiempo, en la Edad Media, en el comercio internacional y mantuvieron su contenido de oro durante períodos relativamente largos, mientras que las monedas para gastos menores, en su mayor parte de plata, utilizadas en la venta al por menor local, fueron perdiendo progresivamente su contenido (Cipolla [11], p. 34 y ss.).

[5] G. Tullock; comparar con B. Klein [35].

[6] Nussbaum [50], p. 315, ofrece un resumen adecuado de la información sobre monedas de comercio.

(o experimento imaginario) de lo que probablemente sucedería si muchos hombres fueran expuestos a nuevas alternativas.

VIII

PUESTA EN CIRCULACIÓN DE DINERO FIDUCIARIO PRIVADO

Supondré, durante el resto de la discusión, que sería posible crear distintas instituciones en diversas partes del mundo con libertad de competir en la emisión de billetes e igualmente en la administración de cuentas corrientes denominadas en la unidad emitida por ellas. Llamaré a estas instituciones simplemente "bancos" o "bancos emisores" cuando sea necesario distinguirlos de otros bancos que prefieren no emitir moneda. Supondré también que el nombre o la denominación que el banco elija para su emisión será protegida, como cualquier marca comercial, del uso indebido y que tendrán la misma protección contra la falsificación que cualquier otro documento. Estos bancos competirían entre sí para que el público utilice su moneda intentando hacer que su uso sea lo más fácil posible.

El "ducado" privado suizo

Puesto que los lectores se preguntarán cómo pueden esas emisiones llegar a ser aceptadas como dinero, la mejor forma de comenzar la explicación es probablemente describir cómo actuaría, digamos, yo, si estuviera al frente de uno de los más importantes bancos suizos. Suponiendo que fuera legalmente posible (lo que no he examinado), anunciaría la emisión de certificados o billetes sin interés y mi disposición para abrir cuentas corrientes a nombre de clientes en términos de una unidad con un nombre comercial registrado, por ejemplo, "ducados". La única obligación legal que yo asumiría sería la de convertir estos billetes en depósitos a la vista, a opción del tenedor, por 5 francos suizos, o 5 marcos alemanes, o 2 dólares por "ducado". Este valor de conversión sería solamente un mínimo por

debajo del cual no podría descender el valor de mi unidad, ya que al mismo tiempo anunciaría mi intención de regular la cantidad de "ducados" para mantener su poder adquisitivo (en términos de una cesta de bienes perfectamente definida) lo más constante posible. Explicaría también al público que era consciente de que solamente podría esperar mantener los "ducados" en circulación si cumplía las expectativas de que su valor real se mantendría aproximadamente constante. Por otra parte, afirmaría mi intención de declarar periódicamente el bien con relación al cual pretendía mantener constante el valor del "ducado", aunque me reservaría el derecho de alterar la composición del bien patrón, según me lo indicaran los dictámenes de la experiencia y de las preferencias del público.

Sin embargo, sería preciso, evidentemente, aunque pueda parecer innecesario o indeseable, que el banco emisor se comprometiera legalmente a mantener el valor de su unidad; que dicha entidad especificara en sus contratos de préstamo que cualquier crédito podría ser reintegrado tanto en la cifra nominal de su propia moneda como por cantidades correspondientes de cualquier otra moneda suficiente, ya fuere la una o las otras, para comprar en el mercado el bien equivalente que, en el momento de efectuarse el préstamo, se había utilizado como patrón. Dado que el banco tendría que emitir su moneda fundamentalmente a través del crédito, los futuros prestatarios podrían desanimarse por la posiblidad formal de que el banco incrementara de forma arbitraria el valor de su moneda y habría que garantizarles contra esta posible contingencia.

Estos billetes o certificados y sus respectivos créditos contables quedarían a disposición del público mediante préstamos a plazo corto o mediante venta por otras monedas. Gracias a la opción ofrecida, las unidades se venderían desde el principio con prima por encima del valor de cualquiera de las monedas en las que fueran convertibles. La prima aumentaría en la medida en que las monedas gubernamentales continuaran depreciándose (y la existencia de una alternativa estable seguramente aceleraría el proceso), la demanda de moneda estable aumentaría rápidamente y pronto surgirían empresas competidoras para ofrecer unidades similares con distinto nombre.

La venta (en ventanilla o por subasta) sería inicialmente la forma principal de emisión de la nueva moneda. Después de la formación

de un mercado regular, el "ducado" se emitiría normalmente sólo en el curso de operaciones bancarias, esto es, por préstamos a corto plazo.

Valor constante pero no fijo

Sería conveniente que la institución emisora anunciara desde el principio la "cesta" de bienes en cuyos términos pretendiera mantener constante el valor del "ducado". Pero no sería necesario ni deseable que se atara legalmente a un determinado patrón. Con la experiencia de la respuesta del público ante ofertas competidoras, podría averiguarse gradualmente la combinación de bienes más adecuada en cada lugar y momento. Los cambios en la importancia de los bienes, el volumen en que fueran negociados y la relativa estabilidad o sensibilidad de sus precios (especialmente el grado en que tales precios se determinaban competitivamente) sugerirían cambios en la cesta para popularizar la moneda en cuestión. En general, por razones que explicaré más tarde (sección XIII), creo que un conjunto de precios de materias primas, como se ha sugerido como base de un patrón "reserva bienes" [1], sería el más adecuado, tanto desde el punto de vista del banco emisor como a efectos de la estabilidad del proceso económico en su conjunto.

Control del valor mediante la competencia

En muchos sentidos, desde luego, el sistema propuesto resultaría ser un método más práctico de conseguir todo lo que se espera de un patrón "reserva bienes". Al mismo tiempo, desaparecería la necesidad de convertirlo en totalmente automático, ya que se le sustraería al control de la autoridad monopolística, confiándolo a los intereses privados: la amenaza de perder en brevísimo plazo todo su negocio si no cumplían con lo que se esperaba de ellos (cualquier organización gubernamental abusaría de la oportunidad de jugar con los precios de las materias primas) cerraría el paso a los abusos de estos emisores privados y resultaría ser una defensa mucho más fuerte que

[1] Ver Hayek [30], pp. 318-320.

cualquiera que se puediera idear contra un monopolio del gobierno. La competencia, al forzar a las instituciones emisoras a mantener constante el valor de su moneda (en términos de una cesta de bienes establecida), sería un freno más efectivo que cualquier obligación legal de convertir la moneda en dichos bienes (o en oro). Y sería un método infinitamente más barato que la acumulación y almacenamiento de materiales valiosos.

El tipo de confianza sobre el que descansaría el dinero privado no sería distinta de aquel sobre el que descansa toda la banca privada (o en los Estados Unidos antes del sistema público del seguro de depósitos). Hoy en día, la gente confía en que los bancos, para mantener su negocio, dirigen sus asuntos de forma que siempre podrán abonar en efectivo los pagos que se les requieran, aunque sabe que los bancos no tienen suficiente dinero para llevarlo a cabo si todo el mundo ejerce su derecho a la vez. Igualmente, según el proyecto propuesto, los directores del banco aprenderían que su negocio dependería de la confianza firme en que continuaría regulando la emisión de "ducados" (etc.) para que su poder adquisitivo permaneciera aproximadamente constante.

¿Es demasiado grande, acaso, el riesgo de este negocio parajustificar la entrada de hombres de temperamento conservador, como el que exige el éxito en este tipo de negocio?[2]. No se puede negar que, una vez enunciada y emprendida la operación, la decisión sobre el volumen de las emisiones ya no estaría en manos de la institución emisora: para conseguir su anunciada meta de mantener constante el poder adquisitivo de su moneda, la cantidad tendría que adap-

[2] Es importante, sobre lo atractivo del tema, la discusión de S. Fischer [18] acerca de que las empresas eran notoriamente reacias a emitir bonos indiciados. Es cierto que un aumento gradual del valor de los billetes emitidos por un banco en términos de otras monedas con las que compite puede dar lugar a una situación en la que el valor agregado de sus billetes pendientes *(más* sus obligaciones provenientes de otras fuentes) sobrepasará a su activo. El banco, por supuesto, no estaría legalmente obligado a pagar sus billetes a este valor, pero sólo podría mantener su negocio si inmediatamente comprara al tipo actual todos los billetes propios que le ofrecieran. Mientras consiguiera mantener el valor real de sus billetes, nunca tendría que comprar más que una fracción de la circulación pendiente. Probablemente, nadie dudaría que un marchante que poseyera los grabados de un artista famoso podría, mientras esa obra estuviera de moda, manteneíel valor de mercado de los grabados comprando y vendiendo juiciosamente, aunque nunca pudiera comprar todos los grabados existentes. De manera similar, un banco podría mantener el valor de sus billetes aunque nunca pudiera comprar todos los que circularan.

tarse rápidamente a cualquier aumento o disminución de la demanda. De hecho, mientras el banco mantuviera constante el valor de su moneda, no habría razón para temer una importante reducción de la demanda (aunque los competidores con éxito podrían hacer incursiones considerables en su circulación). Lo más problemático sería un crecimiento rápido de la demanda más allá de los límites que desea manejar una institución privada, pero podemos estar bastante seguros de que, en caso de éxito, habría nueva competencia que aliviaría al banco de su angustia.

El banco emisor, al principio, podría mantener, sin un coste prohibitivo, una reserva del 100 por cien de las monedas en cuya emisión se había comprometido, mientras trataba las primas recibidas como libremente disponibles para las operaciones generales. Pero una vez que las restantes monedas, a consecuencia de posterior inflación, se hubieran devaluado en relación con el "ducado", el banco tendría que estar preparado, a efectos de su valor, para recomprar, si fuera necesario, un volumen importante de "ducados" al tipo de cambio más alto que hubiera en ese momento. Esto significa que debería ser capaz de liquidar grandes inversiones rápidamente. Dichas inversiones, por tanto, habrían de ser escogidas con cuidado, para no conducir a situaciones arriesgadas cuando la institución que iniciara el proceso tuviese que compartir el mercado con sus imitadores.

Incidentalmente, la dificultad de encontrar inversiones de un valor seguro y estable para afrontar obligaciones similares no sería tan complicada para dicho banco como al parecer les resulta a los actuales banqueros, ya que todos los préstamos efectuados en su propia moneda constituirían, por supuesto, tales fondos estables. El hecho curioso de que ese banco emisor sería titular de derechos y obligaciones en términos de una unidad de valor que él mismo asignaba, aunque no podría determinarlo arbitraria o caprichosamente sin destruir la base de su negocio, puede en principio parecer perturbador, pero no debe crear dificultades reales. Los confusos problemas contables que surgen a primera vista desaparecen cuando se recuerda que tal banco indudablemente llevaría su contabilidad en términos de su propia moneda. Los billetes y depósitos pendientes de dicho banco no representan derechos sobre él en términos de otra unidad de valor; él determina por sí mismo el valor de la unidad en cuyos términos establece deudas y derechos y man-

tiene su contabilidad. Esto deja de parecer chocante cuando recordamos que es precisamente lo que han estado haciendo en la práctica todos los bancos centrales durante casi medio siglo —sus billetes no se podían cambiar por nada—. Pero unos billetes que pueden aumentar de valor en relación con la mayoría de los demás bienes de capital pueden de hecho presentar a los contables problemas totalmente desconocidos. Por supuesto, inicialmente, el banco emisor estaría legalmente obligado a reintegrar su moneda en términos de las otras contra las que fue originariamente emitida. Pero después de existir durante algún tiempo, el valor de las demás monedas puede haberse reducido al mínimo o éstas pueden haber desaparecido por completo[3].

IX

COMPETENCIA ENTRE BANCOS EMISORES DE DIFERENTES MONEDAS

Hace tanto tiempo que se viene presentando como indiscutible la idea de que la oferta de dinero no puede abandonarse a la competencia del mercado, que, con toda probabilidad, muy pocos podrían explicar la razón de esta aseveración. Como hemos visto, el porqué radica en haber supuesto siempre que sólo podía existir un tipo de moneda uniforme en cada país y que la competencia solamente significaría que serían varias las entidades que emitiesen esa única

Surgiría un serio problema si un repentino aumento en la demanda de dicha moneda estable, debido quizás a una aguda crisis económica, tuviera que ser contrarestado vendiendo cantidades importantes de la moneda estable y recibiendo a cambio otras. El banco, para hacer frente a tal subida en su valor, no tendría más remedio que aumentar la cantidad de dinero circulante. La venta, sin embargo, de su moneda contra otras monedas llevaría consigo, probablemente, una depreciación de su propio dinero. No se podría seguramente aumentar los préstamos a corto plazo con rapidez ni siquiera a un interés muy bajo o incluso con un pequeño interés negativo, lo cual resultaría más conveniente que comprar otras monedas con la propia. Existiría, sin duda, la posibilidad de conceder créditos a largo plazo con un bajo interés, con garantía de títulos negociables que serían, a su vez, de fácil venta en caso de que el súbito aumento de la demanda de su moneda se invirtiera de repente con reducción de la misma.

moneda independientemente, con lo que tales entidades determinarían su cantidad. Está claro, sin embargo, que no se puede permitir que se emitan competitivamente signos monetarios con el mismo nombre y automáticamente intercambiables, ya que nadie podría controlar su cantidad y por tanto ser responsable de su valor. El tema a considerar es si la competencia entre los emisores de monedas claramente diferenciables, denominadas en unidades distintas, no nos proporcionaría un dinero mucho mejor del que hemos tenido hasta ahora, compensando el inconveniente de encontrarnos con varias divisas (aunque mucha gente no tendría ni siquiera que manejarlas).

En estas circunstancias, el valor de una moneda emitida por un banco no se vería necesariamente afectado en términos de su patrón por el suministro de otras monedas de distintas instituciones, ya fueran privadas o gubernamentales. Cada emisor podría regular la cantidad de su valuta para hacerla aceptable al público —la competencia le forzaría a ello—. De hecho, sabría que la penalidad por no colmar las esperanzas que había hecho concebir sería la pérdida de su negocio. Establecerse en tal negocio resultaría muy ventajoso, pero el éxito dependería de que el banco creara la confianza de que podía y quería cumplir sus promesas iniciales. Me parece que, con estas condiciones, el puro deseo de obtener beneficios produciría un dinero mejor que cualquiera que haya ofrecido nunca cualquier gobierno.

[1] Aparte de billetes y depósitos a la vista en su moneda, el banco emisor tendría que proporcionar moneda fraccionaria; la disponibilidad de una adecuada moneda fraccionaria de tal denominación podría resultar un factor importante de su credibilidad. Probablemente, la utilización habitual de una moneda fraccionaria (especialmente para máquinas automáticas, transportes, propinas, etc.) aseguraría la predominancia de una moneda en el comercio cotidiano de una localidad. Es también probable que la competencia efectiva entre distintas monedas quedaría reducida en gran parte a la utilización entre empresas, y el comercio local se ajustaría a las decisiones sobre la moneda en que se efectuaran los pagos de los salarios. Algún problema específico podría presentarse en determinadas ventas basadas en el uso de unas piezas de moneda concretas tales como las empleadas en cabinas telefónicas, máquinas que expenden tabaco, billetes de transporte, etc. Probablemente, ciertas piezas pequeñas acabarían imponiéndose para este uso aun cuando circularan en esa localidad monedas diversas. Si, como parece normal, el valor de estas últimas estuviera equiparado, se podría resolver el problema técnico de las pequeñas piezas mediante una de las siguientes fórmulas: o bien un grupo de comerciantes emitiría piezas uniformes de moneda con un valor ligeramente fiuctuante, o bien las distintas empresas que utilizaran máquinas automáticas acorda-

Efectos de la competencia

Me parece bastante seguro que:
(a), *un dinero del que se esperara que mantuviera su valor adquisitivo aproximadamente constante tendría una demanda continua mientras la gente fuera libre de utilizarlo;*
(b) *con tal demanda continua, dependiente del éxito en mantener constante el valor de una moneda, podría confiarse en que los bancos emisores harían todos los esfuerzos posibles para conseguir tal constancia mejor que cualquier monopolista que no corre ningún riesgo con la devaluación de su moneda;*
(c) *la institución emisora podría conseguir este resultado regulando el volumen de la emisión; y*
(d) *tal regulación del volumen de cada divisa constituiría el mejor método práctico para regular la cantidad de medios de cambio para todos los efectos posibles.*

Está claro que los competidores que emitieran monedas distintas tendrían que competir en cuanto a la calidad de las que ofrecían para préstamo o en venta. Una vez que los emisores que compitieran hubieran demostrado que ofrecían monedas más adecuadas a las necesidades del público que las que el gobierno haya producido jamás, no habría obstáculo para que fueran generalmente aceptadas y preferidas a la gubernamental —por lo menos en los países en los que el gobierno hubiera suprimido los obstáculos para su utilización. La aparición y uso creciente de las nuevas monedas reduciría, por supuesto, la demanda de las nacionales existentes y, a no ser que se redujera rápidamente su volumen, conduciría a su depreciación. Este es el procedimiento mediante el cual se eliminarían gradualmente todas las que fueran indignas de la confianza del público. La condición necesaria para que se terminara el desplazamiento del dinero del gobierno antes de que hubiera desaparecido por completo sería que éste reformara y vigilara la emisión de su moneda, de tal forma que se llevara a cabo según los mismos principios seguidos por las instituciones privadas competidoras. No es probable que

rían vender a precio de mercado y quizás a través de bancos fichas adaptadas a todas. No dudamos de que el ingenio comercial daría pronta solución a tales problemas menores. Es igualmente previsible que las actuales monedas se sustituyeran por otras de plástico o por algún sistema electrónico que permitiera a la máquina seleccionar y evitar cualquier tipo de fraude como si de otro documento de valor se tratara.

tuviera éxito, ya que para impedir una depreciación acelerada de su moneda tendría que reaccionar ante las nuevas con una rápida contracción de su propia emisión.

"Mil sabuesos": la prensa vigilante

La competencia entre los bancos emisores se agudizaría por el escrutinio de su conducta por parte de la prensa y el mercado monetario. En decisiones tan importantes para los negocios como la moneda a utilizar en contratación y contabilidad, el público buscaría ansiosamente en la prensa financiera toda la información posible y los propios bancos emisores tendrían que ponerla a disposición del público. En efecto, mil sabuesos perseguirían al desgraciado banquero que no respondiera con rapidez a las exigencias de mantener el valor de la moneda que emitía. Los periódicos publicarían sin duda una relación diaria, no sólo de los tipos de cambio entre las monedas, sino también de su valor actual y la desviación de cada una de ellas del patrón anunciado de valor en términos de los bienes. Estas listas se asemejarían a la del Cuadro I (las iniciales de la institución emisora siguen al nombre de la moneda que emite).

CUADRO I

ILUSTRACIÓN DE LAS POSIBLES DESVIACIONES DEL PRECIO DE LA MONEDA

Moneda	*Desviación respecto del patrón anunciado (%)*	*Desviación respecto de nuestro patrón de comprobación (%)*
Ducados (SGB)	—0,04	—0,04
Florines (FNB)	+ 0,02	+ 0,03
Mengers (WK)	+ 0,10	+ 0,10
Piastras (DBS)	-0,06	—0,12
Reales (CNB)	**—1,02**	**—1,01**
Siclos (ORT)	—0,45	—0,45
Talentos (ATBC)	+ 0,26	+ 0,02

Nada atemorizaría más a los banqueros que ver su moneda resaltada para indicar que el valor real había descendido por debajo del nivel de tolerancia establecido por el periódico.

Tres cuestiones

Este esquema de competencias entre diversas instituciones emisoras privadas presupone que hay respuesta a varias preguntas que tendremos que examinar detalladamente en las siguientes secciones:

— La primera es si una institución emisora en competencia con otras sería siempre capaz de regular el valor de su moneda controlando su volumen para hacerla más atractiva al público que las otras y hasta dónde podrían interferirse otros emisores en este esfuerzo mediante diversas políticas.

— La segunda es qué valor (u otro atributo de la moneda) preferiría el público, si distintos bancos anunciaran su intención (y demostraran su habilidad) de mantener constante el valor anunciado de su moneda.

— La tercera y no menos importante cuestión sería la de si el tipo de moneda preferido individualmente por la gente sería el que mejor sirviese los interses de todos. Aunque, en principio, no tiene por qué ser así necesariamente, tampoco puede excluirse que así sea. Es concebible que el éxito de los esfuerzos de las personas no dependa sólo de la moneda que utilizan, sino también de los efectos del dinero que utilizan otros; y los beneficios que esas personas derivarían para sí mismas al utilizar un tipo de dinero podrían quedar contrarrestados por las perturbaciones debidas a su utilización general. No creo que sea éste el caso, pero el tema requiere mayor atención.

Antes de seguir examinando la interacción de las monedas sería conveniente dedicar una sección a aclarar qué es lo que entendemos por dinero o moneda, a sus diferentes tipos y a las maneras en que difieren unos de otros.

X

UNA DIGRESIÓN SOBRE LA DEFINICIÓN DEL DINERO

El dinero se define habitualmente como *el* medio de cambio generalmente aceptado[1]; pero no hay razón para que dentro de una comunidad determinada no pueda haber más de un tipo de dinero generalmente (o al menos extensamente) aceptado. En el pueblo de la frontera austríaca en el que he vivido estos últimos años, se aceptaban en la mayoría de los comercios tanto marcos alemanes como chelines austríacos y sólo la ley impide que los bancos alemanes en Salzburgo operen en marcos alemanes de la misma forma que lo hacen a 10 millas de distancia en el lado alemán de la frontera. Lo mismo sucede en cientos de otros centros turísticos de Austria frecuentados por alemanes. En muchos de ellos se aceptan también dólares. Creo que esta situación no difiere mucho de la que existe en la larga frontera entre Estados Unidos y Canadá y probablemente en muchas otras fronteras.

Pero aunque en dichas regiones la gente esté dispuesta a aceptar distintos medios de pago al cambio del momento, la gente puede utilizar diferentes monedas para guardarlas (como reservas líquidas), para efectuar contratos de pago diferido, o en las que denomi-

[1] Esta definición fue establecida por Carl Menger [43], cuyo trabajo debió haber destruido por completo la idea medieval de que el dinero o su valor son creaciones del Estado. Vissering [62], p. 9, informa que antiguamente los chinos expresaban su noción del dinero mediante el término que literalmente significaba "mercancía corriente". Viene a ser lo mismo que la expresión que se usa actualmente según la cual el dinero es el bien más líquido (como indicó Carlile [8] en 1901). Para ser calificado como dinero, el único requisito que tiene que cumplir un objeto es ser generalmente aceptado como medio de cambio, aunque tal medio generalmente adquirirá las otras funciones de unidad contable, depósito de valor, patrón de pagos aplazados, etc. La definición del dinero como "medio de pago" es puramente circular, ya que este concepto presupone que se hayan contraído deudas en dinero. Ver L. von Mises [45], p. 34 y ss.

Definir el dinero como el medio generalmente aceptado de cambio no significa necesariamente que, dentro de un territorio nacional, deba existir un único tipo de dinero más aceptable que otros; puede haber varios tipos de dinero (que llamaremos más oportunamente monedas) igualmente aceptables, especialmente si uno de ellos puede cambiarse fácilmente por otro a un tipo conocido, aunque no fijo.

nar sus cuentas bancarias, y la comunidad, en su conjunto, reaccionará análogamente ante los cambios en las cantidades de las distintas monedas.

Al referirnos a diversos tipos de dinero, estamos pensando en unidades de distinta denominación cuyos valores relativos fluctúan los unos respecto de los otros. Hay que resaltar estos valores fluctuantes, ya que no es lo único en lo que pueden diferenciarse los medios de cambio. Pueden diferir también, si se expresan en términos de la misma unidad, ampliamente en su grado de aceptabilidad (o liquidez, esto es, en la cualidad específica que los convierte en dinero) o en los grupos que los aceptan de buena gana. Esto significa que distintos tipos de dinero pueden diferir uno de otro en más de una dimensión.

No hay distinción clara entre dinero y no-dinero

Significa también que aunque habitualmente supongamos que existe una línea determinada para distinguir lo que es dinero de lo que no lo es —y la ley generalmente intenta hacer tal distinción—, en lo que se refiere a los efectos causales de los eventos monetarios no se aprecia una diferencia clara. Nos encontramos más bien con una continuidad en la que objetos con distintos grados de liquidez, o cuyos valores fluctúan independientemente de los demás, se confunden unos con otros en la medida en que funcionan como dinero[2].

Siempre me ha parecido útil explicar a los estudiantes el inconveniente de tener que demoninar al dinero con un sustantivo y que sería de gran ayuda para la explicación de los fenómenos monetarios si "dinero" fuera un adjetivo que describiera una propiedad que poseen las cosas en distinto *grado*[21]. Por esta razón, me parece más apropiado el término de "circulación monetaria", ya que otros objetos pueden tener circulación en diversos grados y en varias regiones o sectores de la población.

[2] Ver J. R. Hicks [33].

[3] Machlup, por esta razón, habla ocasionalmente (v.g. [39], p. 225) de "dineridad" y "casi-dineridad".

Pseudo-exactitud, medición estadística y verdad científica

Existe aquí una dificultad que frecuentemente encontramos en nuestros esfuerzos por explicar los mal definidos problemas de la vida económica. Para simplificar la exposición de interconexiones muy complejas que de otra forma serían difíciles de seguir, introducimos distinciones muy rigurosas cuando en la vida real los atributos de los objetos se confunden unos con otros. Surge una situación similar al intentar diferenciar rígidamente objetos como bienes y servicios, bienes de consumo y bienes de capital, duraderos y perecederos, reproducibles y no reproducibles, específicos y versátiles, bienes sustituibles y no sustituibles. Todas ellas son distinciones importantes, pero pueden inducir a error si tratamos a estas clases como cantidades mensurables, siguiendo la inclinación popular hacia la pseudo-exactitud. Todo ello conlleva una simplificación que es a veces necesaria, pero siempre peligrosa, y que ha producido con frecuencia errores económicos. Aunque las diferencias son significativas, ello no quiere decir que podamos dividir estos objetos de forma clara en dos o más clases diferenciadas. Muchas veces hablamos de esta división como si fuera real. Pero este tratamiento puede ser engañoso y generar conclusiones totalmente erróneas[4].

Ficciones legales y teoría económica imperfecta

De la misma forma, la ficción legal, introducida para facilitar el trabajo del abogado o del juez, que sostiene que sólo hay una cosa claramente definida que se llame "dinero", rigurosamente distinguible de otras, nunca fue cierta en lo que se refiere a los efectos característicos del dinero. Sin embargo, ha sido altamente nociva,

[4] Es una práctica que los estadísticos aprecian mucho y la aplicabilidad de sus técnicas depende frecuentemente de su utilización. Aunque la tendencia popular a aceptar únicamente teorías estadísticamente demostrables nos ha aportado algunas aproximaciones burdas a la verdad, tales como la teoría cuantitativa del valor del dinero, éstas han adquirido una inmerecida reputación. La idea discutida en el texto hace que la mayoría de las formulaciones cuantitativas de teoría económica sean inadecuadas para la práctica. Introducir distinciones estrictas que no existen en la realidad con objeto de facilitar el tratamiento matemático de un objeto no es más, sino menos, científico.

ya que ha conducido a que, en algunos casos, sólo pueda utilizarse el "dinero" emitido por el gobierno, o que siempre tenga que haber algo que pueda llamarse el "dinero" de un país. Ha llevado también, como veremos más tarde, al desarrollo en la teoría económica de una explicación del valor de las unidades monetarias que no es de gran ayuda para los problemas de que aquí tratamos, aunque a través de sus supuestos simplificados suministra algunas aproximaciones útiles.

A efectos de lo que viene a continuación es importante tener en cuenta que las distintas clases de dinero se diferencian entre sí por dos dimensiones diversas, aunque en cierto modo relacionadas: la aceptabilidad (o liquidez) y el comportamiento esperado (estabilidad o variabilidad) de su valor. La expectativa de estabilidad afectará a la liquidez de un determinado tipo de dinero, pero puede que a corto plazo la liquidez sea más importante que la estabilidad, o que la aceptabilidad de un dinero más estable esté confinada por alguna razón a círculos limitados.

Sentidos y definiciones

Este es quizás el momento adecuado para explicitar el sentido que daremos a otros términos que utilizaremos frecuentemente en este contexto. Habrá quedado claro ya que en este tema sería más conveniente hablar de "circulante" que de "dinero", porque, como hemos visto, moneda "circulante" o circulación monetaria pone de relieve cierto atributo. Utilizamos también "moneda", quizás un tanto en conflicto con el sentido original de la palabra, como término que incluye no sólo pedazos de papel y todo tipo de dinero de "mano en mano", sino también documentos bancarios y otros medios de cambio que puedan utilizarse para lo que normalmente se usan los cheques. Sin embargo, como hemos señalado, no hay necesidad de establecer una distinción nítida entre lo que es dinero y lo que no lo es. El lector deberá tener en cuenta que tratamos con una escala de objetos de diferentes *grados* de aceptabilidad que se confunden imperceptiblemente en un extremo con otros que evidentemente no son dinero.

Aunque frecuentemente nos referiremos a las entidades emisoras de moneda simplemente como "bancos", esto no significa que todos

los bancos vayan a emitirla. La expresión "tipo de cambio" se empleará al hablar de los tipos de cambio entre las diversas monedas; y el término "mercado monetario" (análogo a la bolsa de valores) se referirá al mercado organizado en el que se intercambian monedas. Ocasionalmente, hablaremos de "sustitutos del dinero" cuando consideremos casos extremos en la escala de liquidez — como los cheques de viaje, las tarjetas de crédito y los descubiertos en cuenta— para los que resultaría arbitrario decidir si son o no parte de la circulación monetaria.

XI

LA POSIBILIDAD DE CONTROLAR EL VALOR DE UNA MONEDA COMPETITIVA

La atracción principal de una moneda competitiva para los clientes de quien la emite es la seguridad de que su valor va a permanecer estable (o que va a comportarse de una manera plenamente previsible). Dejaremos para la sección XII el tema de qué tipo de estabilidad prefiere el público. De momento, nos concentraremos en si un banco emisor en competencia con otros emisores de monedas similares tendría poder para controlar la cantidad de su propia emisión y para determinar el valor que rija en el mercado.

No es, por supuesto, el valor que se espera que tenga una moneda la única consideración que lleva al público a comprarla o solicitar un préstamo en ella denominado. Ahora bien, ese valor esperado será un factor decisivo para determinar qué cantidad deseará la gente tener y el banco emisor pronto descubrirá que ese deseo del público es la circunstancia esencial de la que depende el valor de su moneda. En principio, podría parecer obvio que el emisor exclusivo de una moneda que, como tal, controla totalmente su oferta, podrá fijar su precio mientras exista alguien que a tal precio la quiera comprar. Si, como supondremos provisionalmente, la meta de un banco emisor es mantener constante el precio agregado de un conjunto determinado de bienes en términos de su moneda, tendría que contrarrestar, mediante la regulación de la cantidad en circulación, cualquier tendencia del precio agregado a subir o bajar.

Control mediante la compraventa de moneda y el préstamo a corto plazo

El banco emisor dispondrá de dos métodos para alterar el volumen de su moneda en circulación: puede venderla o comprarla a cambio de otras (o de valores y posiblemente algunos productos); y también puede reducir o incrementar sus préstamos. Para mantener el control sobre su circulación, tendría que limitarse a prestar a corto plazo de forma que, simplemente con reducir sus préstamos nuevos, los reembolsos de las deudas pendientes darían lugar a una rápida reducción de la emisión total.

En orden a asegurar la constancia del valor de su moneda, lo fundamental sería que el banquero no incrementase el volumen en circulación más de lo que el público se hallara dispuesto a mantener en su cartera, pues si no éste gastaría dicha divisa y haría subir el precio de los bienes elegidos como "patrón" respecto a dicha moneda; tampoco podría reducir la oferta de la moneda en cuestión por debajo de lo que el público deseara sin hacer disminuir el gasto y hacer bajar esos precios. En la práctica, la mayoría de los bienes en cuyos términos ha de ser mantenida estable la moneda serían objeto de comercio y se expresarían en otra de las valutas competidoras (especialmente si, como sugerimos en la sección XIII, se trata principalmente de precios de materias primas o de productos alimenticios). El banco, por tanto, tendría que tener en cuenta los efectos de los cambios en la circulación de su moneda, no directamente en los precios de otros *bienes,* sino en los tipos de cambio de las *monedas* con las que se negocian. Resultaría complicado fijar los tipos de cambio adecuados (sobre la base de los cotizados en el mercado entre distintas divisas), pero las computadoras ayudarían con su cálculo casi instantáneo, de forma que el banco conocería y decidiría casi hora por hora la conveniencia de aumentar o reducir las cantidades de moneda que ponía a la venta o prestaba. Habría que actuar inmediatamente comprando o vendiendo en el mercado monetario, pero sólo lograría efectos duraderos alterando la política de préstamos.

La actual política emisora

Quizás debería describir aquí con más detalle cómo tendría que proceder un banco para mantener constante el valor elegido para su

CUADRO II

ILUSTRACIÓN DE UN ESQUEMA DE ESTABILIZACIÓN DE LA MONEDA

Bien	*Cantidad*	*Moneda en la que se cotiza*	*Precio en esa moneda*	*Tipo de cambio*	*Precio en la moneda propia*
Aluminio	x Tm.	$	*	*	*
Carne de vaca	*	£	*	*	*
Alcanfor	*	Ducados	—	—	*
Cacao	*	*	*	*	*
Café	*	*	*	*	*
Carbón	*	*	*	*	*
Coke	*	*	*	*	*
Cobre	*	*	*	*	*
Copra	*	*	*	*	*
Trigo	*	Ducados	—	—	*
etc.	*	*	*	*	*
				Total	1.000

moneda. Las decisiones diarias sobre su política crediticia (y la compraventa de monedas en el mercado monetario) tendrían que basarse en el resultado de un cálculo continuo suministrado por una computadora que fuera constantemente alimentada con la información sobre los precios de los bienes y los tipos de cambio a medida que ésta llegara. La forma de esta cálculo se ilustra en el Cuadro 2. (Paso por alto aquí el tema de hasta qué punto se deben tener en cuenta los costes de transporte desde el mercado principal a otro centro común, o quizás diferentes partidas que representen los costes de distintas formas del mismo.)

La información esencial sería el número guía en el ángulo inferior derecho, resultante bien de que las cantidades de los diferentes bienes se habían elegido de forma que en la fecha base su precio agregado en ducados era 1.000, o bien porque 1.000 se utiliza como base de un número índice. Esta cifra y los cambios del día servirían como señal que indicase a los ejecutivos del banco lo que debían hacer. Si apareciera en la pantalla la cifra 1.002, esto les indicaría que debían estrechar los controles, es decir, restringir los préstamos encareciéndolos o siendo más selectivos y vender otras monedas más libremente; la cifra 997 indicaría que podían relajarse y expandirse.

(Un informe especial de la computadora informaría al presidente cuáles de sus empleados respondían prontamente a tales instrucciones.) El efecto de esta contracción o expansión sobre los precios de los bienes sería principalmente indirecto a través de los tipos de cambio con las monedas en las que habitualrnente se comerciara y directo sólo en cuanto a los bienes cuya transacción se hiciera principalmente en "ducados".

La misma señal aparecería en la bolsa de monedas, y si el banco tuviera fama de tomar medidas rápidas y efectivas para corregir cualquier desviación, sus esfuerzos se verían premiados por el hecho de que habría más demanda de su moneda, ya que se esperaría subiese su valor por estar por debajo del normal (el número guía sería 1.002) y la demanda se reduciría cuando la expectativa fuera de una ligera depreciación (porque el número guía habría descendido a 997). Es fácil ver que si llevara seriamente tal política, las fluctuaciones del valor de la moneda en relación con el bien-patrón elegido se reducirían a un intervalo muy pequeño.

El factor crucial: la demanda de moneda para su tenencia

Si una institución sabe que la disposición del público a mantener su moneda en cartera y, por tanto, su propio negocio dependen de que el valor de aquélla se mantenga, ya sea directa o indirectamente a través de los precios de otras, estará a la vez capacitado y obligado a asegurar este resultado realizando los adecuados ajustes continuos de la cantidad en circulación. El punto crucial que debe tener en cuenta es que para mantener en circulación una cantidad considerable y creciente de su moneda, lo decisivo no es la demanda de créditos, sino la buena disposición de la gente para mantenerla en su cartera. Un aumento imprudente de la emisión en curso puede provocar que el reflujo al banco sea más rápido que la demanda.

La prensa, como ya quedó señalado, vigilaría de cerca los resultados de estos esfuerzos de los bancos y publicaría diariamente el grado de desviación de las diversas monedas de los niveles que ellos se habían fijado. Desde el punto de vista de un banco emisor, sería preferible permitir un pequeño margen de desviación en ambas direcciones, con previo anuncio del mismo. En tal caso y mientras el banco demostrara su capacidad e intención de reconducir los valo-

res (o los precios de los bienes en términos de su moneda) con rapidez a su nivel prefijado, la especulación le ayudaría y le relevaría de la necesidad de tomar medidas precipitadas para asegurar la estabilidad absoluta.

Mientras el banco consiguiera mantener el valor de su moneda en el entorno del nivel deseado, no es probable que tuviera que reducir la circulación con tal rapidez que ello produjera pánico. La causa habitual de tales pánicos en el pasado era que las circunstancias de crisis aumentaban la demanda total de dinero "líquido"; pero en nuestro sistema el banco sólo tendría que reducir el montante de la cantidad en circulación, para ajustarlo a una demanda total reducida de ambas manifestaciones de su moneda. Si había prestado a corto plazo principalmente, el pago normal de las deudas hubiera producido este resultado con relativa rapidez. Toda la cuestión parece simple mientras supongamos que todos los bancos que compiten intentan controlar sus monedas para mantener sus valores constantes.

¿Se rompería el sistema por la competencia?

¿Qué sucedería si un competidor intentara ganar ofreciendo otras ventajas, por ejemplo, un bajo tipo de interés, o abriera una cuenta de crédito o incluso emitiera billetes (en otras palabras, contrajera deudas pagaderas a la vista) en términos de la moneda emitida por otro banco? ¿Interferiría en el control que ejercen los bancos emisores sobre el valor de sus monedas?

Cualquier banco sentiría siempre la tentación de incrementar la circulación de su moneda prestando más barato que los otros bancos competidores; pero pronto se daría cuenta de que en tanto los préstamos adicionales no estuviesen basados en el correspondiente aumento de ahorro, tales intentos se volverían contra la entidad que emitiera en exceso. La gente estaría ávida de *tomar a préstamo* una moneda que tuviera un interés más bajo, pero seguramente no querría *conservar* una mayor proporción de sus activos líquidos en la moneda cuya emisión excesiva pronto se haría evidente a través de informes y signos diversos.

Es cierto que mientras las valutas sean intercambiables entre sí de

forma casi instantánea a un tipo de cambio determinado, el precio relativo de los bienes expresado en dichas monedas permanecerá igual. Incluso en el mercado de bienes, los precios de esos bienes (o, en las regiones donde una alta proporción de la demanda se expresa en términos de la moneda de emisión aumentada, los precios en términos de todas las monedas) tenderán a subir comparados con otros precios. Pero los acontecimientos decisivos tendrían lugar en el mercado monetario. Al tipo predominante de cambio, la moneda que hubiera incrementado su oferta constituiría una proporción del total de monedas superior a la que la gente solía mantener. Por encima de todo, cuantos tuvieran deudas denominadas en monedas cargadas con un tipo de interés más alto intentarían conseguir préstamos más baratos para pagar las deudas más gravosas. Todos los bancos que no hubieran reducido su tipo de interés pronto devolverían al que prestara más barato toda la moneda que del mismo recibieran. El resultado sería la aparición en el mercado monetario de un exceso de oferta de la moneda emitida en demasía que daría lugar a una baja en el tipo de cambio en relación con las otras monedas. Los precios de los bienes expresados normalmente en otras monedas se traducirían a términos de la moneda emitida en exceso a este nuevo tipo de cambio; al mismo tiempo que, a consecuencia de la sobre-emisión, los precios que normalmente se expresaban en ella subirían inmediatamente. El descenso de la cotización de mercado y la subida de los precios de los bienes en términos de la moneda emitida en exceso inducirían a los tenedores habituales de la misma a cambiar a otra. La reducción de demanda consiguiente compensaría el beneficio obtenido prestando más barato. Si de todas formas el banco emisor insistiera en prestar más barato, daría lugar a una huida general de su moneda; esta política implicaría que tendrían que volcarse en el mercado monetario cantidades cada vez mayores. Podernos llegar a la conclusión de que un banco no podría disminuir el valor real de otras monedas emitiendo la suya en exceso, sobre todo si los emisores estuvieran preparados —en la medida necesaria— para contrarrestar ese intento restringiendo temporalmente sus emisiones.

¿Impedirían las monedas parasitarias el control del valor de la moneda?

Es más difícil saber hasta qué punto influiría en el control de un emisor sobre su moneda la aparición inevitable de las que podrían llamarse monedas parasitarias, esto es, la construcción en forma piramidal de una superestructura de crédito circulante debido a que otros bancos tuvieran cuentas corrientes y quizás incluso emitieran billetes de la valuta del emisor original. Mientras dichas emisiones parásitas se consideraran deudas pagaderas en la moneda del emisor, es difícil que pudieran impedirse legalmente.

Evidentemente, no todos los bancos emitirían o podrían emitir moneda propia. Los que no lo hicieran tendrían que aceptar depósitos y otorgar créditos en otras monedas, y por supuesto preferirían la mejor de ellas. El emisor original no podría impedir esto, aunque le disgustara más la emisión de billetes que la simple existencia de cuentas corrientes denominadas en su moneda. Los billetes que emitiera el emisor secundario tendrían que especificar claramente que no eran los "ducados" originales emitidos por el banco que poseía la marca comercial, sino que eran meros títulos transformables en "ducados", ya que de otra forma serían falsificaciones. Sin embargo, no veo cómo la protección legal ordinaria de marcas comerciales podría impedir la emisión de tales títulos en forma de billetes, y dudo que fuera conveniente impedirlo legalmente, especialmente dada la similitud esencial que existe entre dichos billetes y las cuentas a la vista, cuya existencia ni siquiera los mismos bancos emisores desearían impedir.

Lo que podría y se vería obligado a hacer el emisor original de tal moneda es no repetir los errores que han cometido los gobiernos, a consecuencia de los cuales perdieron el control de estas emisiones secundarias o parásitas. Tendría que aclarar que no está dispuesto a ayudar a los emisores secundarios suministrándoles el "líquido" (esto es, los billetes originales) que habrán de necesitar para reintegrar sus obligaciones. Veremos más tarde (sección XVI) cómo los gobiernos cayeron en esta trampa y permitieron que se diluyera su monopolio de emisión de dinero de la forma más indeseable. (Compartieron la responsabilidad del control de la cantidad total de moneda, cediendo a las constantes presiones para conseguir dinero barato, mediante la ampliación de bancos a los que respaldaban

asegurando su liquidez; al final, nadie tenía un auténtico control sobre la cantidad total de dinero.)

Creo que la solución al problema más importante que plantea este proyecto es que, aunque los emisores provados tendrán que tolerar la aparición de una circulación parásita de depósitos y billetes de la misma denominación, no deberían respaldarla, sino más bien frenarla avisando con anticipación su intención de no suministrar los billetes necesarios para reintegrar las emisiones parásitas, a no ser que sea a cambio de "dinero contante y sonante", esto es, vendiéndolos a cambio de una moneda de más confianza. Ateniéndonos estrictamente a este principio, obligarían a los emisores secundarios a desempeñar un papel muy próximo al de "banqueros cien por cien". Las limitadas emisiones parásitas fiduciarias que continuaran existiendo se mantendrían en circulación mediante una política que asegurase que su valor no iba a ser puesto en duda. Aunque esta política pueda limitar la circulación y por tanto el beneficio del emisor original, no disminuiría su capacidad de mantener constante el valor de su moneda.

Para conseguirlo, el emisor original de una moneda con una determinada nomenclatura tendría que prever los efectos de la emisión excesiva de tal moneda parásita (o de cualquier otra moneda que intentara mantener un valor igual al de la suya) y tendría que negarse implacablemente a comprarla a la par, incluso antes de que la esperada depreciación se manifestara en el alza de los precios de determinados bienes en términos de la otra moneda Las operaciones que realizara un banco emisor con otras monedas no serían nunca un asunto puramente mecánico (compraventa a precios constantes) guiado por los cambios observados en el valor adquisitivo de las mismas; dicho banco tampoco podría comprar cualquier otra moneda al tipo correspondiente de su valor adquisitivo en relación con el conjunto de bientes-patrón; pero se requeriría una buena dosis de discernimiento para defender eficazmente la estabilidad a corto plazo de la moneda propia y el negocio tendría que guiarse en alguna medida por la predicción del desarrollo futuro del valor de las otras monedas.

XII

¿QUE TIPO DE MONEDA ELEGIRÍA EL PUBLICO?

Como sostengo que el público elegiría un dinero mejor que el gubernamental entre las diversas monedas privadas que compitieran, debo ahora examinar el proceso y los criterios que regirían tal selección.

Disponemos de escaso conocimiento empírico sobre este tema. No sería de utilidad preguntar a la gente (quizás mediante una encuesta), habida cuenta que jamás se ha encontrado en tal situación; nunca han pensado cómo habría que actuar y carecen de criterio al respecto. Cabe tan sólo intentar averiguar qué decisiones adoptarían probablemente partiendo de lo que sabemos acerca de las motivaciones que les impulsan a desear dinero y de la forma en que actúan en situaciones similares. Tal es, después de todo, el procedimiento mediante el cual se ha construido gran parte de la teoría económica y por el que se ha llegado a conclusiones que han sido confirmadas por la experiencia posterior. Desde luego, no debemos suponer que en un principio las personas actuaran racionalmente ante una situación nueva. Pero, ya que no por medio de la intuición, aprenderían pronto la conducta más acorde con sus intereses por medio de la experiencia y la imitación de los que tuvieran éxito[1]. Un cambio radical como el que aquí se considera puede provocar al principio confusión e incertidumbre. Sin embargo, parece indudable que la gente aprendería pronto lo que una consideración racional del asunto les hubiera enseñado en el primer momento. Puede que en la práctica la rapidez del proceso variara según la idiosincrasia de cada país[2].

Ver C. Menger [43], p. 261: "La mejor manera de que los hombres se instruyan sobre sus intereses económicos es percibir el éxito alcanzado por aquellos que utilizan los medios correctos para conseguir sus fines."

[2] Dado que, en razón de la experiencia pasada, y en especial en la de los últimos cincuenta años, las formas de operar y las expectativas de los hombres de negocios se fundamentan en una continua subida de los precios, no hay que descartar la posibilidad de que el hecho de permanecer constantes los precios en general les produjera más bien desánimo en un principio. Es más, quizás algunos empresarios prefirieran operar con una moneda con ligera tendencia a depreciarse. Creo, sin embargo, que aquellos que eligieran una moneda estable en sus negocios tendrían a la larga más éxito en ellos.

Cuatro utilizaciones del dinero

Existen cuatro formas de utilizar el dinero que influirían en la elección entre distintos tipos de monedas disponibles: en primer lugar, para compras al contado de bienes y servicios; en segundo lugar, para constituir reservas para necesidades futuras; tercero, en contratos de pago aplazado, y, finalmente, como unidad contable. Es corriente referirse a estos tipos de utilización como "funciones" del dinero, pero no es apropiado. En efecto, son simples consecuencias de su función básica como medio de cambio y sólo en condiciones excepcionales, como su rápida depreciación, llegan a separarse de ella. Son también interdependientes de forma que, a pesar de que en un primer momento puede parecer deseable que tenga diversos atributos para distintas utilizaciones, el dinero cumple un servicio como unidad de cálculo, lo que hace que sea la estabilidad la característica más deseable. Aunque en principio pueda parecer decisiva en la selección la conveniencia para las compras diarias, creo que predominaría la utilidad como unidad de cálculo.

(i) Compras al contado

Lo principal para la gran masa de asalariados sería que pudieran efectuar sus compras cotidianas en la misma moneda con que se les paga y que en todas partes encontraran los precios indicados en la moneda que utilizan. Los comerciantes, mientras supieran que podían cambiar en todo momento cualquier clase de moneda por otra a un tipo conocido de cambio, no tendrían ningún inconveniente en aceptar monedas a un precio adecuado. Con toda seguridad, las cajas registradoras electrónicas evolucionarían no sólo para indicar el equivalente de cualquier precio en cualquier moneda que se pidiera, sino que también podrían estar conectadas a través de computadora con los bancos para que se les pudiera abonar la cantidad en la moneda que utilizara la compañía habitualmente en su contabilidad. (Las cajas que se hicieran en las distintas monedas se recogerían cada noche.) Por otra parte, los comerciantes descubrirían que si en su localidad se utilizan dos o tres monedas, sería conveniente poner los precios en los productos de una forma clara-

mente diferenciable, por ejemplo usando un color distinto para cada moneda, al objeto de facilitar las comparaciones entre los precios y las monedas.

(ii) Constituir reservas para pagos futuros

Aparte de su deseo de utilizar sus retribuciones para los gastos cotidianos, el asalariado estaría interesado fundamentalmente en la estabilidad. Y aunque se viera beneficiado durante algún tiempo por una moneda depreciada en los pagos de plazos e hipotecas, se inclinaría, en lo referente a su salario, por una moneda que subiera de valor.

Todos los que tuvieran saldos líquidos, esto es, todo el mundo, preferirían una moneda que se revaluara, y por esta razón la demanda de tal dinero sería importante; pero no sería beneficioso ni para el prestatario tomar esa clase de dinero a préstamo ni para los bancos mantener un valor más alto de aquel al que habían emitido la moneda. Probablemente, se emitiría una cantidad limitada de billetes de la moneda revaluada que se utilizaría para finalidades especiales, pero seguramente su uso se generalizaría. La demanda principal sería presumiblemente la de la moneda en la que la gente pensara tener que pagar sus deudas.

(iii) Patrón de pagos aplazados

En cuanto a la tercera forma de utilización, como patrón de pagos aplazados, los intereses principales de las partes contratantes serían opuestos: los prestamistas preferirían una moneda que se revaluara y los prestatarios una que se devaluara. Pero cada grupo tendría una composición mixta: los acreedores incluirían tanto a los asalariados como a los capitalistas y los deudores a los bancos, empresas y granjeros. En consecuencia, no parece favorable que las fuerzas del mercado provocaran una inclinación predominante hacia cualquiera de las tendencias. Y aunque a corto plazo todos perderían o ganarían con los cambios de valor de la divisa utilizada para sus préstamos, probablemente descubrirían en seguida que estas pérdidas o ganancias son meramente temporales y tienden a desaparecer cuando los tipos de intereses se adaptasen a los movimientos de precios esperados.

(iv) Unidad contable de confianza.

Creo que el factor decisivo que produciría una preferencia general por una moneda de valor estable sería que sólo con relación a esa moneda podría realizarse un cálculo realista y, por tanto, la elección afortunada entre monedas alternativas para su uso en la producción o el comercio. En concreto, la tarea fundamental de la contabilidad —asegurar que no se consume el capital y que sólo las ganancias netas reales se contabilizan como beneficios disponibles para los accionistas— sólo puede llevarse a cabo si la unidad de contabilidad es aproximadamente estable.

Intentar adentrarnos en la explicación de por qué sólo con un valor estable de la moneda puede efectuarse con éxito un cálculo económico nos lleva a preguntarnos qué es lo que entendemos exactamente por "valor del dinero" y los diversos sentidos en los que se puede mantener estable. Dejaremos este tema para la sección XIII. De momento, nos contentaremos con el hecho empírico de que un mantenimiento eficaz del capital y un control de los costes sólo son posibles si las cuentas se llevan en una unidad que permanece en algún sentido tolerablemente estable. Por el momento, cerraremos este tema concluyendo que, al menos a largo plazo, la elección eficaz entre ofertas competitivas de monedas será la normal de la mecánica de la competencia. Prevalecerá aquella que impulse el éxito de algunas personas, que consecuentemente serán imitadas por otras.

XIII

¿CUAL ES EL VALOR DEL DINERO?

En sentido estricto y científico, no existe un valor perfectamente estable del dinero (ni de ninguna otra cosa). El valor es una relación, una medida de equivalencia, o como expresó W. S.Jevons, "un modo indirecto de expresar una proporción"[1] que sólo puede

[1] W. S. Jevons [34], p. 11. Ver también *ibid.*, p. 68: "El valor expresa simple-

enunciarse fijando la cantidad de un objeto que se valora igual que la cantidad "equivalente" de otro objeto. Dos objetos pueden mantener un valor constante relativo entre sí, pero afirmar que el valor de un objeto no ha cambiado no tiene sentido a no ser que especifiquemos el valor del otro.

Lo que queremos decir cuando, descuidada pero habitualmente, utilizamos expresiones tales como "la cerveza tiene un valor más estable que la remolacha" (y esto es lo máximo que podemos afirmar con sentido) es que el valor relativo de la cerveza, o su tipo de cambio, tiende a permanecer más estable en relación a otros muchos bienes o durante períodos más largos que la remolacha y otros productos. Cuando de bienes y servicios se trata, lo primero que consideramos es su relación con el dinero. Si aplicamos el término "valor" al dinero, lo que queremos decir es que el precio de la mayoría de los bienes no tiende a cambiar predominantemente en una dirección —o lo hace muy poco— a lo largo de períodos cortos.

"Un valor estable del dinero"

En un mercado libre, sin embargo, siempre hay algunos precios que cambian. En ocasiones pensaremos que el valor del dinero ha permanecido aproximadamente constante, aunque hayan variado muchos precios, y en otras que el valor del dinero ha aumentado o disminuido aun cuando sólo los precios de algunos productos importantes hayan variado, pero todos en la misma dirección. ¿A qué llamamos entonces valor estable del dinero en un mundo en el que los precios de cada unidad varían constantemente?

A grandes rasgos, es obvio que, en general, el poder que confiere una cierta cantidad de dinero sobre los bienes ha disminuido si corresponde a una cantidad menor de la mayoría de los bienes y mayor de sólo unos pocos. Es razonable decir que el poder sobre los bienes ha permanecido igual si ambos cambios se compensan. Ahora bien, para nuestro propósito necesitamos una definición más precisa del "valor estable del dinero" y de los beneficios que esperamos va a generar.

mente la proporción de cambio esencialmente variable de dos monedas, de manera que no hay razón para suponer que una sustancia tenga el mismo valor dos días seguidos."

Errores compensados

Como hemos visto, las principales perturbaciones que causan los cambios de valor del dinero operan a través de los efectos sobre los contratos de pago aplazado y la utilización de las unidades monetarias como base del cálculo y de la contabilidad. Para tomar decisiones en ambos campos hay que tener en cuenta una inalterable verdad: que el individuo es incapaz de prever el movimiento futuro de la mayoría de los precios (porque siguen como señales de sucesos, la mayoría de los cuales no puede conocer). La mejor manera de reducir el riesgo es basar los cálculos en expectativas de precios futuros; los precios actuales pueden desviarse de los futuros tanto en un sentido como en otro en cualquier porcentaje determinado. El valor medio de los probables cambios futuros sólo se estimará correctamente si es cero y por tanto coincide con el comportamiento probable de un gran número de precios que son relativamente rígidos o retardados (principalmente tasas de servicios públicos y también los precios de los artículos de marca, los productos de venta por correo y similares).

Esto se ilustra mediante dos diagramas. Si el valor del dinero se regula de forma que un promedio adecuado de precios se mantiene constante, las probabilidades de movimientos futuros de precios que han de ser considerados en todo plan de actividades futuras se pueden representar como en el Gráfico 1. Aún persiste en este caso la imposibilidad de predecir determinados precios futuros —inevitable en el funcionamiento de una economía de mercado—, pero lo más probable es que para el público en general los efectos de los imprevisibles cambios de precios se anulen. Por lo menos no provocarán un error global de expectativas en una dirección y en conjunto se efectuarán cálculos con bastante éxito basados en una supuesta continuidad de precios (si no se dispone de mejor información).

Cuando el movimiento divergente de los precios individuales da lugar a un aumento del promedio de los precios, será parecido al Gráfico 2.

De la misma manera que la empresa no puede predecir los movimientos individuales de precios, tampoco puede prever correctamente la medida de los movimientos, y por tanto no puede basar sus cálculos en una media determinada de la que los precios pueden desviarse tanto en una dirección como en otra, de forma igualmente

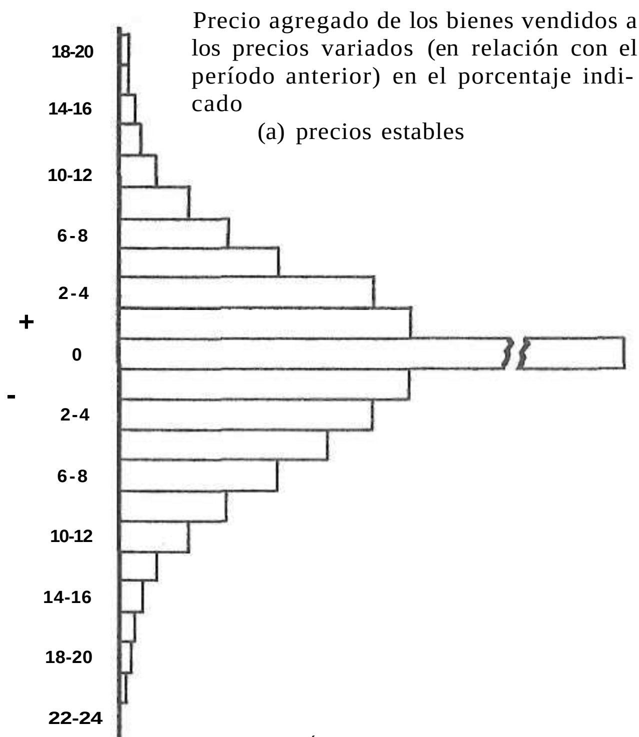


GRÁFICO I

plausible. En tal caso, resultaría imposible calcular con éxito o llevar una contabilidad efectiva de costes o de capital. La gente desearía cada vez más disponer de una unidad contable que siguiera el rumbo general y quizá se vería llevada a utilizar como unidad contable algo que no pudiera servir de medio de cambio[2].

[2] La curva que representa la dispersión de las variaciones de precios indicados por el porcentaje de ventas efectuadas en un período con precios aumentados o disminuidos en comparación con un período anterior tendría, por supuesto, si la dibujáramos en una escala logarítmica, la misma forma si utilizáramos dinero o cualquier otro bien como medida del precio. Si utilizamos como patrón un bien cuyo precio ha descendido más que cualquier otro, todas las variaciones de precios aparecerían simplemente como aumentos, pero un incremento del precio relativo

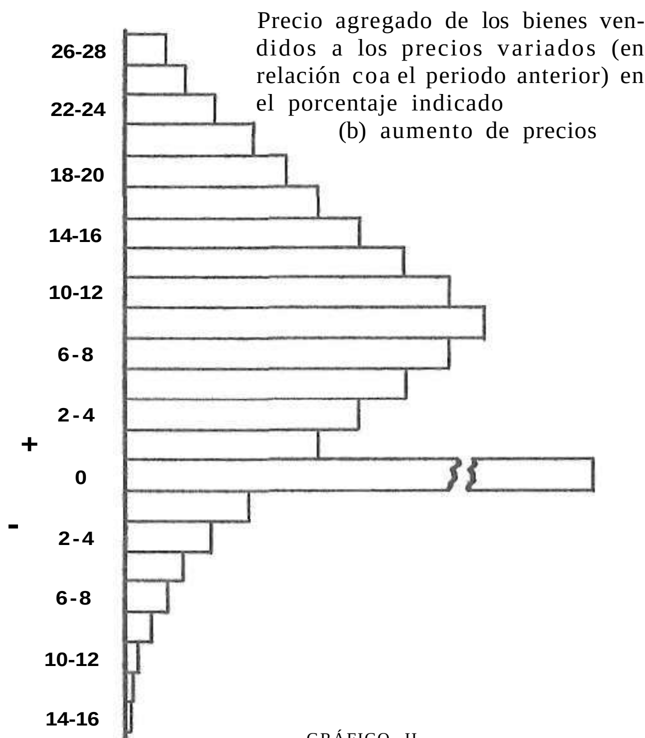


GRÁFICO II

comparado con el de otro se indicaría, por ejemplo, como una subida del 50 por ciento, independientemente de la medida que se utilizara. Probablemente, obtendríamos una curva con la forma general de una curva normal (gaussiana) de error, y, hasta donde pudiéramos prever, las desviaciones accidentales del modo a cada lado se compensarían y su número se reduciría a medida que aumentaran las desviaciones. (La mayoría de las variaciones de precios se deberán a un cambio de la demanda con los correspondientes descensos de unos precios y aumentos de otros; parece probable que las transferencias relativamente pequeñas de este tipo sean más frecuentes que las mayores.) En términos de un dinero con un valor estable en este sentido, el precio de los bienes representados por el modo no variaría, mientras que las transacciones efectuadas a precios aumentados o reducidos en un determinado porcentaje simplemente se compensarían. Esto minimizará los errores en conjunto, aunque no necesariamente los de los individuos. Y aunque ningún índice puede conseguir totalmente lo que hemos asumido, debería ser posible una buena aproximación a tal efecto.

Criterios de elección

Los cambios en la distribución de las variaciones de precios inclinados hacia un lado u otro de lo que sería un nivel constante, causados por las variaciones en la cantidad de moneda y la consiguiente dificultad de previsión, cálculo y contabilidad, no deben confundirse con los cambios meramente temporales de la estructura de los precios relativos que causan errores en la orientación de la producción y que son ocasionados por el mismo proceso. Tendremos que considerar (sección XVII) cómo una estabilización del valor del dinero impedirá tales errores en la producción, errores que más tarde conducen inevitablemente a trastocamientos en el proceso de crecimiento, pérdida de muchas inversiones y períodos de desempleo. Argumentaremos que es una de las principales ventajas de una moneda estable. Pero no se puede argüir, por esta razón, que los que utilizan el dinero seleccionarán una moneda de valor estable. No es probable que se den cuenta de este efecto y lo tomen en consideración en su decisión individual sobre qué dinero elegir —aunque la observación de la buena marcha de los negocios en una región donde se utiliza una moneda estable puede inducir a los habitantes de otras a preferir una moneda similar.

El individuo podría protegerse de este efecto utilizando una moneda estable, porque la estructura de los precios relativos sería la misma en términos de diferentes monedas concurrentes, ya que tales distorsiones no pueden evitarse siempre que se utilicen en una medida significativa monedas estables a la vez que las fluctuantes.

La razón por la que la gente preferirá una moneda con valor estable en relación a los bienes será, por tanto, la de que les ayudará a minimizar los efectos de la inevitable incertidumbre en cuanto a los movimientos de precios, ya que los efectos de los errores en direcciones contrarias tenderán a anularse. Esta anulación no tendrá lugar si el punto en el que se concentra la desviación de los precios individuales no es cero, sino otra magnitud conocida. Incluso si aceptamos que la moneda estable que preferirá el público será tal que esperará que los precios individuales que más interesan a la gente tengan la misma probabilidad de aumentar que de disminuir en términos de la misma, esto no nos indica qué nivel de precios preferirá que sea constante. Evidentemente, diferentes personas y

empresas estarán interesadas en los precios de distintos bienes, y los precios agregados de diversos conjuntos de bienes se moverán, naturalmente, de diferente manera.

La eficacia para la contabilidad, también decisiva

Aunque uno, en principio, se incline a pensar en términos de los precios de la venta al por menor y del coste de la vida e incluso muchos consumidores individuales prefieran un dinero estable en estos términos, no es probable que se pudiera construir una circulación extensa de una moneda regulada de tal forma. El coste de la vida varía según el lugar y es susceptible de cambiar en distinta medida. El mundo de los negocios preferiría un dinero aceptado en regiones extensas. Lo más importante para el cálculo y la contabilidad (y, por tanto, para la utilización eficaz de los recursos) en una empresa que se apoyara en la estabilidad general de los precios más que en el conocimiento especializado de un determinado mercado, resultarían ser los precios de los bienes con los que más se comerciara, como las materias primas, los productos de la agricultura y algunos productos industriales *standard* semi-acabados. Por otra parte, tienen la ventaja de que se negocian en mercados regulares y que hay información rápida sobre sus precios. Además, por lo menos en cuanto a las materias primas, son especialmente sensibles y posibilitarían una acción inmediata para anticipar las tendencias de los movimientos generales de precios (que frecuentemente se manifiestan antes en dichos bienes).

Ciertamente, puede suceder que la regulación de una emisión cuya meta directa era estabilizar los precios de las materias primas produzca una estabilidad de los precios de los bienes de consumo mayor que una gestión dirigida más concretamente a este objetivo. La considerable diferencia temporal, que, según nos muestra la experiencia, se da entre los cambios de nivel de precios de los bienes de consumo y las variaciones de la cantidad de dinero, puede significar que, si el ajuste de circulación se pospusiera hasta que los efectos de un aumento o disminución de la emisión se evidenciaran en variaciones en los precios de los bienes de consumo, no se podrían impedir fluctuaciones de precios bastante notables; mientras que en el caso de las materias primas, donde el lapso temporal es menor, un

aviso más anticipado haría posible tomar las medidas precautorias con mayor prontitud.

Los asalariados descubrirían también que es ventajoso pactar convenios colectivos en precios medios de materias primas o en una magnitud similar que asegurarían a los perceptores de rentas fijas una participación automática en el aumento de la productividad industrial. (Los países subdesarrollados también preferirían una moneda internacional que aumentara el poder adquisitivo de las materias primas sobre los productos industriales —aunque seguramente malograrían la posibilidad insistiendo en estabilizar los precios individuales de las materias primas—.) En cualquier caso, espero que ésta sería la elección predominante, ya que una moneda estable en términos de los precios de las materias primas es, probablemente, lo más parecido que podemos esperar conseguir a una moneda que conduzca a la estabilización de la actividad económica general.

Precios de bienes al por mayor como patrón de valor para monedas en áreas internacionales

Creo que, por lo menos en regiones de menor extensión que los territorios nacionales actuales, la gente se pondría de acuerdo sobre una determinada serie de precios de bienes al por mayor y lo consideraría como el patrón de valor con relación al cual preferiría que se mantuvieran constantes sus monedas. Algunos bancos que hubieran establecido una circulación amplia acomodándose a esta preferencia y hubieran emitido monedas de diferentes denominaciones pero cuyos tipos de cambio se mantuvieran aproximadamente constantes entre sí podrían intentar perfeccionar el contenido concreto de la "cesta" patrón de bienes cuyo precio intentaban mantener constante en términos de su moneda[3]. Esta práctica no causaría fluctuaciones sustanciales en los valores relativos de las principales monedas que circularan en la región. Se solaparían áreas que tuvieran diferentes composiciones de monedas en circulación, y las

[3] De hecho, la emulación les conduciría probablemente a perfeccionar la técnica de mantener una estabilidad máxima hasta un punto en que ya no se registrara ninguna ventaja práctica.

monedas cuyo valor se basara principalmente en bienes importantes para un tipo de vida o un grupo de industrias predominante podrían fluctuar relativamente más en comparación con otras y, sin embargo, conservar una clientela definida entre personas con determinadas ocupaciones y costumbres.

XIV

INUTILIDAD DE LA TEORÍA CUANTITATIVA PARA NUESTRO PROPOSITO

De esta forma desaparece la aseveración habitual de la teoría monetaria: que sólo existe un tipo de circulación monetaria, *el* dinero, y que no se puede distinguir claramente entre éste y sus sustitutos. También se desvanece la aplicabilidad de la llamada teoría cuantitativa, incluso como burda aproximación a una explicación teóricamente más satisfactoria de la determinación de su valor, que es todo lo que puede llegar a ser[1].

La teoría cuantitativa presupone, por supuesto, que, dentro de un territorio, sólo existe un tipo de dinero cuya cantidad puede determinarse contando sus unidades homogéneas (o casi homogéneas). Pero si las diferentes monedas que circulan en una región no tienen un valor relativo constante, sólo se puede deducir cuál es el total conjunto en circulación mediante el valor relativo de las monedas, y de otra forma carece de sentido. Una teoría que sólo puede aplicarse a una situación particular, incluso si prevalece durante un largo período, tiene evidentemente un grave defecto. Aunque lo demos por sentado, lo esencial del dinero no es la existencia de un único tipo de dinero en un territorio determinado; esto sólo es cierto porque los poderes públicos han impedido que se utilizaran otras clases del mismo. Aun así, el supuesto nunca se cumple por completo, ya que siempre se dan diferencias significativas en la

[1] Sin embargo, como escribí hace 45 años ([24], p. 3) y todavía mantengo, "... lo peor que podría sucedemos, desde un punto de vista práctico, es que la gente volviera a no creer los presupuestos elementales de la teoría cuantitativa".

demanda de distintas formas de dinero y sus sustitutos con diferentes grados de liquidez. Pero si bien suponemos que los emisores de moneda competirán continuamente entre sí para conseguir más clientes de su moneda, no podemos suponer —como hace la teoría cuantitativa con cierta justificación respecto a una moneda de una sola denominación— que existe una demanda relativamente constante de dinero, en el sentido de que el valor agregado de la cantidad total tenderá a ser aproximadamente constante (o variará el producto nacional bruto o magnitudes similares de una manera predecible con el volumen de población).

El enfoque de los saldos líquidos ...

Para resolver los problemas que aquí se plantean, necesitamos un instrumento de aplicación más general. Afortunadamente, podemos disponer de él en la forma de una teoría que es más satisfactoria hasta para las situaciones más simples: el enfoque de los saldos líquidos iniciado por Carl Menger, Léon Walras y Alfred Marshall. El mismo nos permite explicar no sólo los efectos finales de los cambios de "la cantidad de dinero" y del nivel general de precios, sino también el proceso mediante el cual las variaciones de oferta de las distintas clases de dinero afectarán sucesivamente a los diferentes precios. Posibilita un análisis que no aspira a la pretendida exactitud de la teoría cuantitativa, pero ofrece mayor amplitud y puede tener en cuenta las preferencias de los individuos por los distintos tipos de dinero.

Lo que debemos considerar fundamentalmente para nuestro propósito es que en un sistema de multiplicidad de monedas no existe *una* magnitud de demanda de dinero. Habrá demandas diferentes para cada una de las distintas valutas; pero dado que las diversas monedas no son sustitutos perfectos, las demandas de cada una de ellas no se pueden sumar. Puede haber poca demanda (pero mucha oferta) de monedas que se deprecian; habrá, espero, igualdad de oferta y demanda de monedas estables (que es lo que mantendrá estable su valor) y una gran demanda (pero pequeña oferta) de monedas que se revalúan. Mientras exista un mercado monetario libre, la gente no querrá tener cualquier moneda, aunque siempre estará dispuesta a *venderla* (a un determinado precio); las caracterís-

ticas de los sustitutos disponibles afectarían a la demanda de una moneda determinada. Por lo tanto, no habría una cantidad única cuya magnitud fuera decisiva para el valor del dinero.

... y la velocidad de circulación

Se puede sostener que son formalmente equivalentes los análisis en términos de la demanda de liquidez y la utilización del concepto de velocidad de circulación en la teoría cuantitativa. La diferencia es importante. El enfoque de los saldos líquidos dirige la atención hacia el factor causal clave: el deseo individual de retener cantidades de dinero. La velocidad de circulación se refiere a la magnitud estadística resultante, que, según la experiencia demuestra, es relativamente constante durante los períodos más o menos largos para los que tenemos datos útiles —suministrando así cierta justificación para postular la existencia de una relación sencilla entre "la" cantidad de dinero y "el" nivel de precios—, pero que es confusa, ya que se asocia fácilmente con la creencia errónea de que los cambios monetarios sólo afectan al nivel *general* de precios. Se consideran perjudiciales principalmente por esta razón, como si aumentaran y disminuyeran todos los precios *simultáneamente* y en la *misma* proporción. Sin embargo, el daño real que causan se debe al efecto *diferencial* sobre distintos precios que varían sucesivamente siguiendo un orden muy irregular y en grados muy diferentes, de manera que se distorsiona la estructura de precios relativos y la producción se mueve en direcciones equivocadas.

Desgraciadamente, Lord Keynes no utilizó prácticamente esta importante contribución a la teoría monetaria de la tradición de Cambridge derivada de Marshall. Aunque criticaba la citada tendencia de toda la teoría monetaria contemporánea a actuar como si los precios variaran simultáneamente, se movía casi exclusivamente dentro del marco (y argumentaba en contra) de la teoría cuantitativa del tipo de la de Irving Fischer. Uno de los más graves daños causados por la arrolladora influencia de Keynes al entendimiento del proceso económico ha sido que ha desaparecido en gran parte la comprensión de los factores que determinan tanto el valor del dinero como los efectos de los eventos monetarios sobre el valor de determinados bienes. No puedo ahora insistir más en este tema central de la teoría monetaria. Me contentaré con recomendar a los

economistas que han tenido la desgracia de estudiar teoría monetaria en instituciones totalmente dominadas por las ideas keynesianas, pero que todavía quieren comprender la teoría del valor del dinero, que colmen esta laguna leyendo los dos volúmenes de *Teoría de los precios* [42] de A. W. Marget y se salten la mayoría de la literatura de los 25 años siguientes hasta el reciente libro del profesor Axel Leijonhufvud [37][2], que les indicará los trabajos del intervalo que no deben perderse.

Una nota sobre el "monetarismo"

Se ha convertido en habitual, desde que se inició la reacción contra el dominio del dogma "kynesiano", considerar como "monetaristas" a todos aquellos que entienden como errónea la negativa de Keynes a aceptar que "un movimiento inflacionista o deflacionista es normalmente causado o va necesariamente acompañado" por variaciones de la cantidad de dinero o de su velocidad de circulación"[3]*. Este "monetarismo" es, por supuesto, un punto de vista que fue mantenido, antes de Keynes, por casi todos los economistas excepto muy pocos disidentes y extravagantes, incluyendo en particular aquellos economistas continentales que, con sus consejos, causaron la gran inflación de los años veinte. Concretamente, estoy de acuerdo con estos "monetaristas" en lo que ahora se considera probablemente como una de sus características definitorias: la creencia de que toda inflación, como actualmente se denomina, "atrae demanda" y que no existe, en lo que concierne al mecanismo económico, una inflación que "empuje los costes", a no ser que se considere como parte de la causación económica la decisión política de incrementar la cantidad de dinero en respuesta a un aumento de salarios que de otra manera causaría desempleo*[4].

[2] [Una breve guía al libro del profesor Leijonhufvud es su obra *Keynes and the Classics*, Occasional Papel 30, IEA, 1969 (5ª edición, 1976). N. del Ed.]

[3] R. F. Harrod [23 a], p. 513.

[4] Permanezco, por otro lado, al margen de la controversia entre Keynes y los monetaristas. Ambos enfocan el problema macroeconómicamente, mientras yo sostengo que la teoría monetaria en forma alguna necesita ese enfoque, aun cuando no pueda olvidar por completo el concepto macroeconómico. Tanto la macro como la microeconomía son métodos que tratan de atacar el problema de no poseer información completa de los hechos en el complejo fenómeno del mercado y que necesitaríamos para obtener una explicación total. Los macroeconomistas intentan

Donde difiero de la mayoría de los otros "monetarislas", y, en especial, del máximo representante de la escuela, el profesor Milton Friedman, es al considerar la simple teoría cuantitativa del dinero —incluso en los casos en los que sólo se utiliza un tipo de dinero en un territorio determinado— únicamente como útil enfoque aproximado de una explicación realmente adecuada y que, por otra parte, es inútil cuando en el mismo territorio se utilizan diversas clases concurrentes de dinero. Aunque este defecto sólo se agrava con la multiplicidad de monedas concurrentes que aquí consideramos, el fenómeno de sustituir objetos que la teoría no entiende como dinero por los que sí conceptúa como tal siempre debilita la estricta validez de sus conclusiones.

El principal defecto de la teoría en cualquier supuesto es, en mi opinión, que, a causa del énfasis que pone en los efectos de las variaciones de la cantidad de dinero sobre el nivel general de precios, dirige una atención demasiado exclusiva a los perniciosos efectos de la inflación o deflación sobre la relación crediticia, pero pasa por alto los efectos, aún más importantes y dañinos, que tienen las inyecciones y retiradas de circulante sobre la estructura de los precios relativos y la consiguiente asignación errónea de recursos y, en particular, la mala dirección de las inversiones que causa.

No es éste el lugar adecuado para discutir los temas respecto de los cuales existen considerables diferencias dentro de la escuela "monetarista", aunque son de gran importancia para evaluar los efectos de las presentes propuestas. Mi objeción fundamental a la pura teoría cuantitativa del dinero es inadecuada, puesto que, incluso con una sola moneda circulando dentro de un territorio, no existe, en sentido estricto, una cantidad de dinero, y que cualquier intento de delimitar ciertos grupos de medios de cambio expresados en términos de una sola unidad, como sí fueran homogé-

resolverlo aportando magnitudes medias o agregadas conseguidas mediante estadísticas. Esto nos da una idea útil de los hechos, pero, como teoría de conexiones causales, no resulta satisfactoria e incluso es, en ocasiones, confusa, ya que da por buenas de una forma empírica interrelaciones, pero no nos proporciona la seguridad de que ocurran siempre.

La alternativa microeconómica, que es la que yo prefiero, se basa en la construcción de modelos. Se enfrenta con nuestra inevitable ignorancia de todos los hechos importantes "reduciendo la escala" y disminuyendo el número de variables independientes al mínimo requerido para formar la estructura necesaria para reproducir todo *tipo* de movimientos y cambios de que es capaz un sistema de mercado. Constituye una técnica, como ya he intentado explicar en otra parte [30], que aporta tan sólo lo que he llamado "diseños" de predicciones, pero no predicciones de hechos concretos como las que los macroeconomistas, erróneamente en mi opinión, dicen aportar.

neos o sustitutos perfectos, conduce a error incluso en la situación normal. Por supuesto, esta objeción adquiere importancia decisiva cuando contemplamos una diversidad de monedas concurrentes.

Un nivel de precios estable y un alto y estable nivel de empleo no requieren o permiten que la cantidad total de dinero permanezca constante o varíe de manera uniforme. Se requiere algo similar, aunque con una diferencia importante: que la cantidad de dinero (o mejor dicho, el valor agregado de los bienes de mayor liquidez) se mantenga de tal manera que la gente no reduzca o aumente sus gastos con objeto de adaptarse a sus alteradas preferencias de liquidez. Mantener la cantidad de dinero constante no garantiza que el flujo de dinero permanecerá uniforme, y para que el volumen del flujo de dinero se comporte de la manera deseada, es necesario que la oferta monetaria posea una elasticidad considerable.

La meta de la gestión monetaria no puede ser un volumen de circulación predeterminado, incluso en el caso de una emisión territorial monopolística, y aún menos cuando existen diversas emisiones en competencia, sino que dicha gestión debe hallar la cantidad que mantendrá los precios constantes. Ninguna autoridad puede fijar de antemano la "cantidad óptima de dinero" y sólo el mercado puede descubrirla. Únicamente se da a través de la compraventa, a un precio fijo, del conjunto de bienes cuyo precio agregado se desea mantener estable.

En cuanto a la propuesta del profesor Friedman de fijar un límite a la proporción en que se permite al monopolio emisor de dinero aumentar el circulante, sólo puedo decir que no quisiera ver lo que sucedería si, vigente tal norma, se llegara a conocer que la cantidad de líquido en circulación se aproximara al límite máximo y que, por tanto, no podría satisfacerse la necesidad de una mayor liquidez[5].

Por qué la indexación no puede sustituir a una moneda estable

La insistencia con se suele resaltar el perjuicio más general y dolorosamente sentido que produce la inflación, su efecto sobre la relación crediticia y, en concreto, sobre los receptores de rentas fijas,

[5] Es aplicable a tal situación la frase clásica de Walter Bagehot [3, penúltimo párrafo]: "En un estado sensible del mercado monetario inglés, una aproximación

ha conducido a la creencia de que estos efectos pueden mitigarse estipulando obligaciones a largo plazo en términos de un "nivel tabulado", corrigiéndose continuamente la cantidad nominal de la deuda de acuerdo con los cambios de un índice de precios. Es evidente que tal práctica eliminaría las injusticias más flagrantes causadas por la inflación y suprimiría los daños visibles más duros que a ella se deben. Pero todo ello está lejos de ser el perjuicio más grave que ocasiona la inflación, y adoptar tal remedio parcial para alguno de sus síntomas debilitaría probablemente la resistencia ante la inflación, prolongándola y aumentándola por consiguiente, y a la larga aumentaría considerablemente el daño ocasionado y el sufrimiento producido acarreando desempleo.

Todo el mundo sabe, por supuesto, que la inflación no afecta a todos los precios a la vez, sino que hace aumentar diferentes precios sucesivamente, y por tanto varía la relación entre ellos —aunque las conocidas estadísticas de los movimientos de los precios *medios* tienden a ocultar este movimiento en los precios *relativos*—. El efecto sobre las rentas relativas es único, aunque para un observador superficial, el más evidente es la distorsión de toda la estructura de los precios relativos. Lo que es, a la larga, todavía más pernicioso para el funcionamiento de la economía y eventualmente tiende a impedir el funcionamiento de un sistema de mercado libre es el efecto que produce esta distorsionada estructura de precios al dirigir erróneamente la utilización de los recursos y atraer la mano de obra y otros factores de producción (especialmente la inversión de capital) hacia usos que sólo son rentables mientras la inflación siga su movimiento acelerado. Tal efecto es el que causa las más importantes olas de desempleo[6], pero que, sin embargo, es despreciado o

al límite legal de reserva sería un incentivo seguro para el pánico; si la ley fijara un tercio, en el momento en que los bancos se acercaran a este punto, comenzaría la alarma, que se extendería como por ensalmo."

[6] Un sorprendente reconocimiento de esta verdad fundamental aparece en los primeros párrafos del comunicado final de la reunión "cumbre" de Downing Street celebrada el 8 de mayo de 1977, presidida por el Primer Ministro del Reino Unido y a la cual asistieron el Presidente de Francia y los Primeros Ministros de Japón y de Italia. Las primeras líneas decían: "La inflación no es un remedio para el desempleo, sino una de sus principales causas." He estado luchando casi en solitario por esta idea durante más de 40 años. Lamentablemente, la mencionada afirmación simplificaba el tema en exceso. En muchas circunstancias, la inflación conduce a una reducción *temporal* del desempleo, pero sólo a costa de causar un

subestimado por los economistas que tratan el problema desde un punto de vista macroeconómico.

La indexación de ningún modo eliminaría este crucial perjuicio causado por la inflación. De hecho, las medidas gubernamentales de este tipo, que facilitan vivir con la inflación, a la larga conducen a un empeoramiento. Ciertamente no facilitan la lucha contra la inflación, ya que la gente es menos consciente de que su sufrimiento se debe a ella. No se justifica la sugerencia del profesor Friedman de que "suprimiendo las distorsiones de los precios relativos producidas por la inflación, la difusión de cláusulas 'escalator' facilitaría al público el reconocimiento de los cambios del tipo de inflación y reduciría, por consiguiente, el lapso de tiempo necesario para adaptarse a ellos, haciendo más sensible y variable el nivel de precios nominales"[7]. Tal inflación, al mitigarse en parte sus efectos, sería obviamente objeto de menor resistencia y, por consiguiente, duraría más.

Es cierto que el profesor Friedman niega explícitamente la idea de que la indexación sea un sustituto del dinero estable[8], pero intenta hacerlo más tolerable a corto plazo, empresa que considero extremadamente peligrosa. A pesar de su negación, me parece que incluso, en alguna medida, aceleraría la inflación y fortalecería las reivindicaciones de los grupos de trabajadores cuyos salarios reales deberían disminuir (dado que su tipo de trabajo se ha hecho menos valioso) para mantenerlos constantes. Pero ello significa que cualquier aumento relativo de unos salarios en relación con los demás tendría que expresarse en un aumento de los nominales de todos los trabajadores excepto de aquellos cuyo salario fuera el más bajo, y esto mismo haría necesaria una inflación continua.

En otras palabras, lo, considero, al igual que los demás intentos de aceptar la rigidez de precios y salarios como inevitable y ajustar a ellos la política monetaria, actitud en la que se originó la economía "keynesiana", como uno de esos pasos dictados aparentemente por la necesidad práctica, pero dirigidos a la larga a hacer toda la

importante aumento posterior. Esto es exactamente lo que hace que la inflación resulte tan seductora y políticamente casi irresistible, pero por la misma razón es particularmente odiosa.

[7] M. Friedman [20 b], p. 31.

[8] *Ibid.*, p. 28.

estructura de salarios cada vez más rígida y consiguientemente a destruir la economía de mercado. Mas la actual necesidad política no debería incumbir al científico económico. Su tarea debería ser, y no cesaré de repetirlo, convertir en políticamente posible lo que hoy es políticamente imposible. Decidir lo que se debe hacer en el momento es tarea del político, no del economista, que debe continuar apuntando que persistir en tal dirección conducirá al desastre.

Estoy completamente de acuerdo con el profesor Friedman en la inevitabilidad de la inflación bajo las actuales instituciones políticas y financieras. Pero creo que conducirá a la destrucción de nuestra civilización, a no ser que cambiemos el marco político. En este sentido, admitiré que mi propuesta radical sobre el dinero probablemente sólo será practicable como parte de un cambio de mucho mayor alcance de nuestras instituciones políticas, pero como una parte esencial de tal reforma que pronto se reconocerá como necesaria. Las dos reformas que propongo en el orden político y económico[9] son de hecho complementarias: la clase de dinero que propongo no sólo puede ser posible con un gobierno limitado como el que tenemos, y una limitación del gobierno puede requerir que se le prive del monopolio de emisión de moneda. De hecho, lo último debe necesariamente resultar de lo primero.

La evidencia histórica

Posteriormente, el profesor Friedman[10] ha expresado más detalladamente sus dudas sobre la eficacia de mi propuesta, pretendiendo que "tenemos abundante evidencia empírica e histórica que indica que (mis) esperanzas de hecho no se realizarían: las monedas privadas que ofrecen seguridad del poder adquisitivo no expulsarían a las gubernamentales". No puedo encontrar ninguna evidencia de que algo como una moneda que el público considera debe conservarse estable para que el emisor de la misma pueda mantener su negocio, a la que se suministran todas las facilidades bancarias habituales y que se reconoce legalmente como instrumento para

[9] F. A. Hayek [31 a], vol. 3º.
[10] En una entrevista para la revista *Reason*, XIX: 34, Nueva York, agosto de 1977, p. 28.

contratos, contabilidad y cálculo, no haya sido preferida a una deteriorada moneda oficial, simplemente porque tal situación parece no haber existido nunca... Puede ser que en muchos países la emisión de tal moneda no esté prohibida, pero las otras condiciones raramente se cumplen. Y todo el mundo sabe que si tal experimento privado prometiera tener éxito, los gobiernos inmediatamente intervendrían para impedirlo.

Si queremos evidencia histórica de lo que la gente hace cuando tiene libertad para elegir la moneda que prefiere usar, creo que el desplazamiento de la libra esterlina como unidad general del comercio internacional desde que comenzó su continua depreciación confirma mis expectativas. Lo que conocemos del comportamiento de los individuos al manejar un mal dinero nacional, con un gobierno que utiliza todos los medios a su alcance para obligarles a usarlo, indica el éxito probable de un dinero que tiene las propiedades que el público desea, siempre que no se le desaliente artificialmente de utilizarlo. Los americanos tienen la suerte de no haber experimentado nunca un momento en que todo el país considera otra moneda nacional más segura que la propia. Pero en el continente europeo hubo muchas ocasiones en las que, si sólo se hubiera permitido a la gente que lo hiciera, habría utilizado dólares antes que sus monedas nacionales. De hecho, ello se realizó en un grado mayor del permitido legalmente, y tuvieron que ser amenazados con las penas más graves para impedir que esta costumbre se extendiera rápidamente, como lo demuestra la cantidad dólares no contabilizados que tienen los privados por todo el mundo.

Nunca he dudado que el público en general tardaría en reconocer las ventajas de dicha moneda nueva e incluso he sugerido que al principio, si se les diera la oportunidad, las masas se volcarían hacia el oro más que hacia cualquier papel moneda. Pero, como siempre, el éxito de aquellos pocos que reconocieran rápidamente las ventajas de una moneda realmente estable acabaría induciendo a los demás a imitarles.

Debo confesar, sin embargo, que estoy algo sorprendido de que el profesor Friedman tenga tan poca fe en que la competencia conseguirá que el mejor instrumento prevalezca cuando parece no tener ninguna base para creer que el monopolio producirá alguno mejor y meramente teme la indolencia causada por viejas costumbres.

XV

EL COMPORTAMIENTO DESEADO DE LA OFERTA MONETARIA

Hasta el momento, hemos supuesto provisionalmente que el tipo de dinero que preferirán los individuos será también el que conduzca al mejor funcionamiento del proceso del mercado en su conjunto. Aunque es plausible y más o menos cierta en la práctica, esta afirmación no es evidente. Tenemos que examinar todavía su validez. Es concebible que utilizar un tipo de moneda determinado pueda ser lo más conveniente para cada individuo, pero quizás le conviniera más a cada uno que los demás utilizaran otro tipo.

Hemos visto (sección XIII) que el realizar con éxito una actividad económica (o el cumplimiento de las expectativas que la impulsaron) depende en gran parte de una predicción aproximadamente correcta sobre los precios futuros. Estas predicciones se basarán en los precios actuales y la estimación de su rumbo, pero los precios futuros serán siempre inciertos en alguna medida, ya que la mayoría de los individuos desconocen las circunstancias que los determinan. De hecho, la función de los precios es precisamente comunicar, lo más rápidamente posible, las señales de cambio que los individuos no pueden conocer, pero con arreglo a los cuales deben ajustar sus planes. Este sistema funciona porque, en conjunto, los precios actuales son indicaciones relativamente fidedignas de lo que serán los precios futuros, sujetos solamente a aquellas desviaciones "accidentales" que, como hemos visto, se compensarán entre sí manteniéndose constantes los precios medios. Hemos visto también cómo tales compensaciones de incumplimiento de expectativas de sentidos opuestos no son posibles si tiene lugar un movimiento general de precios en una dirección.

Pero los precios actuales de determinados bienes o grupos de bienes pueden también conducir a error si son causados por sucesos que no se repiten, como entradas y salidas temporales de dinero en el sistema. Tales cambios aparentes de demanda desde una determinada dirección se trastocan de una manera peculiar: canalizan sistemáticamente los esfuerzos producidos en direcciones en las que no se puede mantener. Las más importantes y repetidas equivocaciones

de este tipo en la utilización de recursos ocurren cuando, debido a la creación (o. retirada) de cantidades de dinero, los fondos disponibles para la inversión aumentan sustancialmente por encima (o decrecen sustancialmente por debajo) de las cantidades nomalmente transferidas desde el consumo a la inversión o al ahorro.

Aunque éste es el mecanismo que causa las repetidas crisis y depresiones, no es un efecto específico de un determinado tipo de moneda, ya que los usuarios se darían cuenta y cambiarían a otra. Podemos esperar que la selección de la moneda estaría influenciada sólo por características de la misma que afectaran visiblemente a sus acciones, y no por efectos indirectos en las variaciones de su cantidad que operaran en gran parte a través de sus efectos sobre las decisiones de otros.

Oferta monetaria, precios estables y equivalencia de ahorro e inversión

Knut Wicksell, el autor moderno que señaló por primera vez la importancia crucial de las divergencias entre ahorro e inversión, creía que éstas desaparecerían si se mantuviera constante el valor del dinero; pero, desgraciadamente, se ha demostrado que esto no es estrictamente correcto. Se admite ahora de forma general que incluso los aumentos de la cantidad de dinero necesarios, en una economía en desarrollo, para asegurar un nivel de precios estable pueden causar un exceso de inversión sobre el ahorro. Pero aunque yo fui uno de los primeros en señalar esta dificultad[1], me inclino a creer que es un problema de escasa trascendencia práctica. Si los aumentos o disminuciones de la cantidad de dinero no excedieran nunca la cantidad necesaria para mantener los precios medios más o menos constantes, habríamos llegado lo más cerca posible de una situación en la que la inversión correspondería aproximadamente al ahorro. Sin embargo, comparadas con las divergencias entre ahorro e inversión que acompañan necesariamente a las importantes oscilaciones del nivel de precios, las que se produjeran con un nivel de precios estable serían de un orden de magnitud tal que no tendrían por qué preocuparnos.

[1] Hayek [25], p.114 y ss.

La ficción del "dinero neutral"

Tengo la impresión de que los economistas se han vuelto excesivamente ambiciosos en lo que concierne al grado de estabilidad que se puede obtener, e incluso que se debe desear, en cualquier orden económico concebible y que, desgraciadamente, han impulsado las reivindicaciones políticas de la seguridad del empleo y del salario esperado que, a la larga, ningún gobierno puede satisfacer. No hay nada en la realidad que corresponda a semejante ajuste de los planes individuales, esquema totalmente ficticio que deduce el modelo teórico de un equilibrio de mercado perfecto, suponiendo que el dinero requerido para posibilitar el cambio indirecto no tiene influencia sobre los precios relativos. A pesar de que yo mismo he utilizado la expresión "dinero neutral" (que, como descubrí más tarde, tomé inconscientemente prestada de Wicksell), pretendía describir con ella esta suposición casi universal de análisis teórico y plantear la cuestión de si algún dinero real puede tener esta propiedad, y no me refería a un modelo que fuera la meta de la política monetaria[2]. Posteriormente he llegado a la conclusión de que ningún dinero real puede ser neutral en este sentido y que debemos contentarnos con un sistema que corrija rápidamente los inevitables errores. Creo que lo más aproximado a tal situación que podemos esperar conseguir es que los precios de los "factores originarios de producción" se mantengan constantes. Pero dado que es difícil medir estadísticamente los precios medios de la tierra y el trabajo, la aproximación más cercana a esta condición sería precisamente esa estabilidad de los precios de las materias primas y otros precios al por mayor que esperamos conseguirían las monedas emitidas competitivamente.

No me importa admitir que tal solución provisional (que la presión que introduciría la competencia podría mejorar gradualmente), si bien nos proporcionaría un dinero infinitamente mejor y una estabilidad económica general mayor de la que nunca hemos tenido, deja planteados numerosos interrogantes para los que carezco de respuesta inmediata. Pero parece satisfacer las necesidades más urgentes mejor que cualquiera de los proyectos que no

[2] Hayek [26].

contemplan la posibilidad de abolir el monopolio de la emisión de moneda y la libre admisión de la competencia en el negocio de su suministro.

Aumento de La demanda de liquidez

Para disipar una duda que yo mismo tuve en algún momento sobre la posibilidad de mantener un nivel estable de precios, podemos considerar brevemente lo que sucedería si la mayoría de los miembros de una comunidad desearan a la vez conservar una mayor proporción de sus bienes en formas que ofrecieran un alto grado de liquidez. ¿No justificaría esto, e incluso requeriría, que el valor de los bienes más líquidos, esto es, del dinero, aumentara en comparación con otros bienes?

La respuesta es que tales necesidades de los individuos se satisfarían no sólo incrementando el *valor* de los bienes líquidos existentes, sino también las *cantidades* que pueden atesorar. El deseo de cada individuo de que una mayor parte de sus recursos esté en forma líquida puede satisfacerse incrementando la cantidad total de dinero. Paradójicamente, esto aumenta la suma de valor de los bienes existentes y por tanto la parte de ellos que tiene un alto grado de liquidez. Por supuesto, nada puede aumentar la liquidez de una comunidad cerrada tomada en su conjunto, si es que ese concepto tiene algún sentido, excepto quizás si el mismo se amplía para incluir un cambio de la producción de bienes altamente específicos a otros de carácter muy versátil, lo que aumentaría la facilidad de adaptación a circunstancias imprevistas.

No hay que temer falsas demandas de más dinero sobre la base de que se necesita para asegurar la liquidez adecuada. La cantidad requerida de cualquier moneda será siempre la que se pueda emitir o mantener en circulación sin causar un aumento o disminución en el precio agregado (directo o indirecto) de la "cesta" de bienes que se suponen constantes. Esta regla solucionará las demandas de que se satisfagan las cambiantes "necesidades del comercio". Esto será cierto en la medida en que el citado conjunto de bienes pueda comprarse o venderse al precio agregado o mencionado y la absorción o liberación de monedas de las reservas líquidas no interfiera en esta condición.

Sin embargo, sigue siendo cierto que mientras monedas buenas y malas circulen paralelamente, el individuo no puede protegerse por completo de los perniciosos efectos de las malas mediante el uso de las buenas en sus propias transacciones. Dado que los precios relativos de los diferentes bienes deben ser iguales en términos de distintas monedas concurrentes, el usuario de una moneda estable no puede evitar los efectos de la distorsión de la estructura de precios producida por la inflación (o deflación) de una moneda competidora ampliamente utilizada. El uso de una moneda estable produciría el beneficioso efecto de una economía de curso estable únicamente si —como argumentaremos más tarde— la mayoría de las transacciones se efectuaran en dicha moneda. Considero que el dinero bueno desplazaría a la mayor parte del dinero malo en un plazo relativamente corto, pero no se puede excluir la posibilidad de disturbios ocasionales en toda la estructura de precios y consecuentemente en la actividad económica en general mientras el público no aprendiera a rechazar las tentadoras ofertas de dinero barato.

XVI

EL SISTEMA AMERICANO DE *FREE BANKING* O LIBERTAD BANCARIA

Algunos de los temas que van surgiendo fueron extensamente discutidos durante un gran debate sobre la "libertad bancaria" que tuvo lugar a mediados del pasado siglo, principalmente en Francia y Alemania[1]. Este debate planteó el problema de si los bancos comerciales debían tener derecho a emitir billetes de banco convertibles en la moneda nacional —de oro o plata— establecida. Los billetes de banco eran entonces mucho más importantes que la utilización escasamente desarrollada de cuentas a la vista, que cobraron importancia después de que se negara a los bancos comerciales el derecho de emitir billetes (en parte fue por esta causa). El resultado de este debate condujo al establecimiento en todos los

Se encontrará una buena panorámica de esta discusión en V. C. Smith [55].

países europeos de un único banco privilegiado por el gobierno que podía emitir billetes. (Hasta 1914 no lo introdujeron los Estados Unidos.)

Una sola moneda nacional y no varias en competencia

Debe resaltarse que la demanda de libertad bancaria se refería sólo a que se permitiera a los bancos comerciales emitir billetes en términos de la única moneda nacional establecida. Por lo que conozco, no se contempló la posibilidad de que bancos competidores entre sí emitieran *diferentes* monedas. Por supuesto, ello era consecuencia de la idea de que sólo los billetes convertibles en oro y plata eran viables y, por tanto, que los billetes de algo distinto de la cantidad patrón del metal precioso no eran convenientes, careciendo de utilidad.

El más antiguo argumento esgrimido en favor de la libertad de emisión de billetes por parte de los bancos perdió fuerza cuando los billetes que emitían dejaron de ser convertibles en oro y plata que el banco emisor se comprometía a suministrar, siéndolo en dinero de curso legal suministrado por un banco emisor central privilegiado. Este se encontraba entonces en la necesidad de proveer el líquido necesario para redimir las notas de los bancos emisores privados. Esta situación sin salida se evitó (al menos en lo que se refiere a la emisión de billetes, aunque no a la de depósitos a la vista) mediante la prohibición de la emisión privada de billetes.

Las demandas de libertad bancaria (esto es, de libertad de emitir billetes de banco) se basaban principalmente en que los bancos podían ofrecer más créditos y más baratos. Por esta razón, los que admitieron que el efecto sería inflacionista se opusieron, aunque por lo menos uno de los que abogaban por la libertad de emisión de billetes basaba su criterio en que "lo que se denomina libertad bancaria produciría la total supresión de billetes de banco en Francia. Quiero dar a todo el mundo el derecho de emitir billetes de banco para que nadie desee tenerlos"[2].

Esto quería decir que el abuso inevitable de tal derecho, es decir, la emisión de una cantidad de billetes no respaldados por los recursos propios de los bancos, conduciría al fracaso.

[2] H. Cernuschi [9], según cita de L. von Mises [47], p. 446; también V. C. Smith [55], p. 91.

La victoria final de los partidarios de la centralización de la emisión nacional quedó suavizada por una concesión que se hizo a los que estaban fundamentalmente interesados en que los bancos pudieran ofrecer créditos baratos. Esta concesión se materializó en la obligación del banco privilegiado de suministrar a los bancos comerciales cuantos billetes necesitaran para saldar sus cuentas a la vista (cuyo volumen aumentaba a gran ritmo). Esta decisión, o más bien el reconocimiento de una actividad que realizaban los bancos centrales, produjo un desafortunado sistema híbrido en el que la responsabilidad de la cantidad total de dinero se dividía de tal forma que nadie podía controlarla efectivamente.

Las cuentas a la vista equivalen a billetes de banco o cheques

Esta lamentable evolución se produjo porque durante mucho tiempo no se comprendió que las cuentas a la vista realizaban igual papel, y los bancos comerciales las creaban de la misma manera que los billetes de banco. Consecuentemente, se diluyó lo que todavía se consideraba como monopolio gubernamental de emisión de dinero y dio lugar a que el control de la circulación total se dividiera entre un banco central y un gran número de bancos comerciales sobre cuya creación de crédito el banco central ejercía sólo una influencia indirecta. Sólo mucho después se comprendió que la "inestabilidad inherente del crédito"[3] bajo tal sistema era un resultado necesario; que la mayoría de la liquidez era suministrada por instituciones que tenían que mantenerla en términos de otro tipo de dinero, de forma que tenían que *reducir* sus obligaciones pendientes precisamente cuando todo el mundo quería *más* liquidez. Para entonces, esta estructura se había establecido tan firmemente que, a pesar de la "perversa elasticidad de la oferta de crédito"[4] que producía, se consideró inalterable. Walter Bagehot vio este dilema hace cien años, pero no creyó posible corregir este defecto de la firmemente establecida estructura bancaria[5]. Wicksell y más tarde von Mises

[3] Expresión original de R. G. Hawtrey.

[4] Ver L. Currie [12].

[5] W. Bagehot [3], p. 160: "He insistido hasta el aburrimiento en que el sistema bancario natural es aquel en el que muchos bancos tienen sus propias reservas y donde el castigo por incumplir esta obligación es el fracaso. He mostrado que en

aclararon que esta medida conduciría a fluctuaciones violentas y repetidas de la actividad mercantil: el llamado "ciclo comercial".

Nuevos controles sobre la moneda; nuevas prácticas bancarias

Una de las ventajas de la propuesta abolición del monopolio gubernamental de emisión de moneda consistiría en ofrecer la oportunidad de salir del *impasse* a que nos ha conducido tal evolución. Crearía unas condiciones en las que la responsabilidad del control de la cantidad de moneda estaría a cargo de entidades cuyo propio interés les obligaría a regularla de forma que fuera lo más aceptable para la clientela.

Todo ello evidencia que la reforma propuesta requiere un cambio radical de las actividades de los bancos, no sólo de aquellos que emiten moneda, sino también de los que carecen de tal facultad. Los últimos no podrían contar con que el banco central les ayudara cuando no les fuera dado satisfacer con sus propias reservas las demandas de dinero de sus clientes, aunque llevaran sus cuentas en la moneda emitida por un banco central gubernamental todavía existente, ya que el mismo, para mantener su circulación, tendría que adoptar las prácticas de los otros bancos con los que competía.

Oposición al nuevo sistema por parte de los banqueros establecidos...

La necesidad de que todos los bancos adoptaran las nuevas prácticas indudablemente provocaría una fuerte oposición a la abolición del monopolio del gobierno. No es probable que la mayoría de los viejos banqueros, educados en la actual rutina bancaria, fueran capaces de resolver aquellos problemas. Estoy seguro de que buen número de expertos del actual sistema serían incapaces de concebir el funcionamiento del nuevo reputándolo impracticable e imposible.

nuestro sistema un único banco conserva todas las reservas y que su fracaso no está penalizado... Propongo mantener tal sistema porque estoy convencido que no hay forma de proponer su alteración." Esto fue casi completamente cierto en tanto el sistema vigente funcionó tolerablemente; pero no una vez que se vino abajo.

La antigua generación de banqueros probablemente no podría imaginar cómo iba a operar el nuevo sistema y por tanto, en su inmensa mayoría, le rechazarían, especialmente en los países donde la competencia entre bancos se ha restringido durante generaciones mediante acuerdos entre los grupos bancarios tolerados y muchas veces alentados por los gobernantes. Pero tal previsible oposición no debe desanimarnos. Estoy convencido de que si se diera la oportunidad a una nueva generación de jóvenes banqueros, desarrollarían rápidamente nuevas técnicas para que las actividades bancarias fueran no sólo más seguras y rentables, sino también más provechosas para la comunidad que las actuales.

...y de los arbitristas bancarios

Otra curiosa fuente de oposición sería el numeroso conjunto de arbitristas defensores de la "libertad bancaria" por motivos inflacionistas, por lo menos una vez que descubrieran que sus efectos eran distintos de los que esperaban[6]. Desde el momento en que el público tuviera una alternativa, sería imposible inducirlo a tener dinero barato, y el deseo de deshacerse de una moneda que se depreciara la convertiría rápidamente en dinero en vías de desaparecer. Los inflacionistas protestarían, porque, al final, sólo quedaría dinero "sólido". *El dinero es lo único que la competencia no abarataría, puesto que su atractivo se basa en que conserve su "carestía".*

El problema de un dinero (estable) "caro"

Una competencia cuyo principal mérito es que encarece los productos de los competidores plantea varias cuestiones interesantes.

[6] La lista es muy larga, y aparte de los autores cuyas obras constan en la Bibliografía con los números [13], [22], [44] y [51], la serie de estudios de Edward Clarence Riegel (1879-1953) publicados entre 1929 y 1944 merece especial atención como ejemplo de cómo los resultados de agudas inspiraciones y larga reflexión, que merecieron la atención de un economista de la talla de Irving Fisher, quedan, debido a la ignorancia de la más elemental teoría económica, completamente invalidados. La Hecther Foundation, San Pedro, California, ha anunciado la publicación de un volumen postumo de Riegel titulado *Huida de la inflación. La alternativa monetaria.*

¿En qué competirán los suministradores una vez que hayan establecido similares reputaciones y confianza en el mantenimiento de la estabilidad de sus monedas? Los beneficios del negocio de emisión (equivalente a préstamos sin interés) serían enormes y no parece probable que muchas compañías tuvieran éxito. Por esta razón, los servicios a las empresas que llevaran su contabilidad en la moneda del banco se convertirían en el arma principal de la competencia, y no me sorprendería que los bancos llevaran prácticamente la contabilidad de sus clientes.

Aunque los emisores de moneda que lograran triunfar obtendrían grandes beneficios, esto no sería un precio demasiado alto a cambio de un buen dinero, pero crearía inevitablemente clamor contra los beneficios del monopolio monetario, la verdadera amenaza para el sistema sería la codicia de los ministros de Finanzas, que pronto reclamarían una participación a cambio de permitir que una moneda circulara en su país, lo que desde luego echaría todo a perder. De hecho, para un gobierno democrático puede resultar casi tan imposible no interferir en el dinero como regularlo de una manera sensata.

El auténtico peligro es, por tanto, que aunque actualmente la gente soporta cualquier abuso, por parte del gobierno, de la prerrogativa monetaria, en cuanto pueda decirse que el dinero lo emiten las "ricas instituciones financieras", las quejas por los abusos del supuesto monopolio serán incesantes. La constante exigencia de los demagogos será arrancar el supuesto privilegio al poder monetario. Confío que los bancos serán lo suficientemente sabios para no desear ni siquiera una distante aproximación a una postura monopolística, pero limitar el volumen de su negocio puede resultar uno de sus problemas más delicados.

XVII

¿NO MAS INFLACIÓN O DEFLACIÓN GENERALES?

En circunstancias normales, no parece posible que se den aumentos o reducciones *generales* de precios mientras se permita a los emiso-

res de diferentes monedas competir libremente sin la interferencia del gobierno. Siempre habrá uno o más emisores que encontrarán provechoso regular la oferta de su moneda para mantener su valor constante en relación con un conjunto de bienes extensamente utilizados. Esto forzaría a sus competidores menos prudentes a frenar la variación de su valuta en ambas direcciones, a menos que quisieran encontrarse con la pérdida de su negocio o con que el valor de aquélla esa cero.

No hay "inflación de costes", causada por alzas del precio del petróleo (ni de ningún otro precio)

Damos por supuesto que los precios medios en términos de una moneda siempre pueden controlarse ajustando su cantidad. Creo que el análisis teórico y la experiencia confirman esta aseveración. No debemos prestar atención a las opiniones que surgen en épocas de inflación prolongada que, intentando exculpar a los gobernantes, argumentan que la continua subida de precios no es culpa de la política aplicada, sino de un aumento inicial de costes. Debe contestarse a esto que, en sentido estricto, no existe una "inflación de costes". Ni los salarios más altos ni la subida del precio del petróleo o de las importaciones en general pueden aumentar el precio agregado de todos los bienes, a no ser que *se proporcione a los compradores más dinero para adquirirlos.* Lo que se llama inflación de costes es simplemente el efecto de aumentos de la cantidad de dinero que los gobiernos creen necesario suministrar para impedir el paro producido por una anterior subida de los salarios (u otros costes) concedida en la expectativa de que el gobierno incrementará la cantidad de dinero. Pretenden que todos los trabajadores encuentren empleo mediante un aumento de la demanda de sus productos. Si el gobierno no incrementara la cantidad de dinero, tal aumento de los salarios de un grupo de trabajadores no conduciría a la subida general del nivel de precios, sino a una reducción de las ventas y, por tanto, al desempleo.

Merece la pena considerar más extensamente lo que sucedería si un cartel u otra organización monopolística como un sindicato consiguiera incrementar sustancialmente el precio de una materia prima importante o los salarios de un gran grupo de trabajadores

fijándolos en términos de una moneda cuyo emisor intenta mantener estable. En tales circunstancias, la estabilidad del nivel de precios expresado en esta moneda podría conseguirse sólo mediante la reducción de otros precios. Si el público tiene que pagar una mayor cantidad de dinero por el aceite, los libros o las revistas que consume, tendrá que reducir el consumo de otras cosas.

El problema de los precios y salarios rígidos

Ninguna moneda, por supuesto, puede suspender la rigidez establecida en algunos precios. Pero puede imposibilitar las políticas que facilitaron este desarrollo haciendo necesario que aquellos que mantienen un precio rígido, ante una reducción de la demanda acepten la consecuente reducción de las ventas.

Toda la diferencia de enfoque entre la dominante escuela "keynesiana" y el punto de vista de esta exposición estriba, en última instancia, en la postura que se adopta ante el fenómeno de los precios y salarios rígidos. Keynes llegó a esta conclusión fundamentalmente por creer que la creciente rigidez de los salarios era un hecho inalterable que debía ser aceptado y cuyo efecto se mitigaría sólo acomodando el nivel de gasto monetario al de los salarios. (Esta opinión se justifica en alguna medida en la situación británica de los años veinte, cuando, como resultado de un poco juicioso intento de aumentar el valor externo de la libra, la mayoría de los salarios en Gran Bretaña se habían descompensado respecto a los precios internacionales de los bienes.) Desde entonces sostengo que adaptar la cantidad de dinero a la rigidez de algunos precios, y en particular de los salarios, extendería enormemente el ámbito de tales rigideces y destruiría, por tanto, a la larga, el funcionamiento del mercado.

El error de una "inflación suave benéfica"

Toda inflación es así de peligrosa precisamente porque mucha gente, incluso un buen número de economistas, consideran una inflación suave como no perjudicial e incluso beneficiosa. Pero hay pocos errores de política a los que sea más importante aplicar la vieja máxima *principiis obsta*[1].

[1] ["Resistirse al principio" (o, coloquialmente, "cortar por lo sano") Ovidio, *Remedia Amoris*, 91.]

Aparente y sorprendentemente, la gente e incluso algunos economistas no comprenden todavía el mecanismo auto-acelerante de toda inflación generada. El impulso inicial general que produce un aumento de la cantidad de dinero se debe fundamentalmente al hecho de que los precios, y por tanto los beneficios, son más altos de lo que se esperaba. Toda empresa tiene éxito, incluso algunas que deberían fracasar. Pero esto dura sólo mientras no se generalice la expectativa de un aumento continuo de precios. Una vez que la gente aprenda a tenerlo en cuenta, ni siquiera un incremento continuo de precios al mismo nivel producirá el estímulo original.

La política monetaria se enfrenta entonces a un desagradable dilema. Para mantener el grado de actividad generado por una inflación suave tendrá que acelerar ésta, y repetir la operación a un nivel cada vez mayor, a medida que el tipo de inflación llegue a ser esperado. Si no lo hace así, o bien deja de acelerar o abandona la inflación por completo, la economía se encontrará en una situación mucho peor que cuando comenzó el proceso. La inflación habrá permitido no sólo que los errores de juicio corrientes, que normalmente se eliminan con rapidez, se acumulen y tengan que ser liquidados a la vez, sino que además habrá sido la causa de que la producción siga unas directrices equivocadas y de que la fuerza laboral y los recursos se empleen en actividades que sólo pueden mantenerse si a su vez permanece igual la inversión adicional financiada por el aumento de la cantidad de dinero.

Dado que es de general conocimiento que cualquiera que controle la oferta monetaria total de un país tiene poder para aliviar el desempleo, instantáneamente, en la mayoría de las situaciones, aunque sea a costa de uno mayor posterior, la presión política sobre tal institución tiene que ser irresistible.

Los economistas siempre han comprendido la amenaza de semejante posibilidad y, por esta razón, han intentado continuamente poner coto a las autoridades monetarias con barreras que no pudieran romper. Pero desde que una escuela teórica traicionó o ignoró esta idea, atrayéndose consiguientemente una popularidad temporal, el control político de la oferta monetaria se ha hecho demasiado peligroso, para el mantenimiento del orden de mercado, como para seguir tolerándolo. Aunque pueda ejercerse una gran presión política sobre un banco privado emisor importante para que relaje sus condiciones crediticias y extienda su circulación, si una

institución *no monopolística* cediera ante tal presión, pronto dejaría de ser uno de los emisores más importantes.

La "ilusión monetaria", esto es, creer que el dinero representa un valor constante, sólo pudo aparecer porque era inútil preocuparse por sus cambios de valor, ya nada podía hacerse al respecto. Una vez que la gente pueda elegir, estará muy al tanto de los distintos cambios de valor de las diversas monedas a las que tiene acceso. Todo el mundo sabría y debería saber que hay que vigilar el dinero y avisar a la gente que una moneda es sospechosa se consideraría un acto encomiable y no antipatriótico.

Reconducir la responsabilidad del desempleo a los sindicatos

Privar al gobierno del poder de contrarrestar, mediante el aumento de la cantidad de dinero, los efectos de las subidas de salarios o precios forzadas monopolísticamente, situaría la responsabilidad de la completa utilización de los recursos donde debería estar, es decir, allí donde se toman las decisiones causalmente efectivas, en los monopolistas que negocian los precios o salarios. Deberíamos haber comprendido ya que intentar combatir mediante la inflación el desempleo causado por las actuaciones monopolistas de los sindicatos simplemente pospone los efectos sobre el empleo hasta el momento en que la tasa de inflación necesaria para mantener el empleo mediante el continuo aumento de la cantidad de dinero se haga insoportable. Cuanto antes imposibilitemos tales medidas perjudiciales, probablemente inevitables mientras el gobierno tenga el poder monetario para llevarlas a cabo, mejor será para todos los involucrados.

De hecho, el esquema propuesto haría algo más que impedir las inflaciones o deflaciones en su sentido estricto. No todos los cambios en el nivel general de precios son provocados por variaciones del circulante o por su fracaso en adaptarse a las variaciones de demanda de dinero para atesorar; sólo los cambios producidos por estas causas son propiamente inflaciones o deflaciones. Es cierto que, hoy en día, no es probable que se produzcan importantes variaciones simultáneas en la oferta de la mayoría de los bienes más esenciales, como sucedía cuando las variaciones de cosechas causaban hambres o superabundancia de los principales productos ali-

menticios y vestidos. Pero, incluso actualmente, en tiempo de guerra, en un país rodeado de enemigos o en una isla, es posible que se produzca una aguda escasez (o superabundancia) de los productos en que se ha especializado. Por lo menos, si el índice de precios que guiaba la emisión de moneda en el país se basaba principalmente en precios nacionales, tal regla podría conducir a variaciones de la oferta de moneda destinadas a combatir los movimientos de precios no causados por factores monetarios.

Impedir la deflación general

Puede que el lector no esté convencido de que en el sistema de dinero competitivo que aquí contemplamos es tan imposible una deflación general como una inflación general. La experiencia nos demuestra que en situaciones de grave incertidumbre y alarma acerca del futuro, ni siquiera tipos de interés bajos pueden impedir una reducción de los préstamos pendientes de los bancos. ¿Qué puede hacer un banco que emite su propia moneda cuando descubre que se encuentra en dicha situación y que los precios de los bienes en términos de su moneda amenazan con bajar? ¿En qué medida le interesaría frenar tal descenso de precios si dichas circunstancias afectaran a las instituciones competidoras de la misma manera?

No sería difícil facilitar más dinero en un momento en que la gente en general desearía mantener su liquidez. El banco emisor, por otro lado, sería contrario a asumir obligaciones que debiera liberar a un valor de su moneda más alto que el de emisión. Para mantener inversiones rentables, el banco, presumiblemente, tendría que comprar valores que abonaran interés y, por tanto, entregar dinero líquido a otras personas en busca de inversiones así como reducir el tipo de interés a largo plazo, lo que produciría un efecto similar. Una institución con gran circulación monetaria podría encontrar conveniente comprar y almacenar cantidades de bienes incluidos en el índice que tuvieran una fuerte tendencia a bajar de precio.

Ello sería suficiente para contrarrestar cualquier tendencia a la baja de los precios generales originada por el proceso económico en sí; conseguir este efecto es probablemente lo máximo que se puede

alcanzar mediante cualquier administración del dinero imaginable. No se puede excluir que algunos acontecimientos causen un estado tal de desánimo y letargo que nada pueda inducir a la gente a volver a invertir y frenen así el inminente descenso de precios. Mientras esto se deba a acontecimientos ajenos, como el temor a una inminente catástrofe mundial, o la próxima implantación del comunismo, o, en algunas regiones, el deseo de convertir todo el patrimonio privado en dinero líquido para estar preparado para la huida, probablemente nada podría impedir una caída general de los precios de los bienes que no son fácilmente transportables. Pero si se mantienen las condiciones generales para que la empresa capitalista funcione con eficacia, la competencia suministrará un dinero que perturbe lo menos posible su funcionamiento. Y esto es probablemente todo lo que podemos esperar[2].

XVIII

UNA POLÍTICA MONETARIA NO ES POSIBLE NI DESEABLE

Es cierto que, según las medidas propuestas, no podría existir una política monetaria tal como ahora la concebimos. No puede negarse que, dada la división de responsabilidad entre los emisores de dinero básico y los de la circulación parasitaria, los bancos centrales, para evitar que el asunto se les fuera por completo de las manos, tendrían que intentar anticipar deliberadamente las evoluciones que no podrían controlar directamente sino sólo influenciar. Sin embargo, el sistema bancario central, que hace tan sólo 50 años se consideraba la culminación de la sabiduría financiera, se ha desacreditado. Esto se confirma por cuanto, con el abandono del patrón oro y los tipos de cambio fijos, los bancos centrales adquirieron mayores poderes discrecionales que cuando actuaban en base a reglas firmes. Y ello es cierto tanto en los países cuya meta es un grado razonable de estabilidad como en los abrumados por la inflación.

[2] Las restantes dudas se refieren a si, en tales circunstancias, los tenedores de líquido no tenderían a cambiar a una moneda que se revaluara, pero es posible que, entonces, tal moneda no estuviera disponible.

El gobierno es la mayor fuente de inestabilidad

Una autoridad competente, que no se oponía a las aspiraciones modernas, atestiguaba que durante la década 1962-1972, cuando los que creían en un *fine tunning* de la política monetaria tenían una influencia que esperemos no vuelvan a tener, la mayor parte de las fluctuaciones eran consecuencia de la política monetaria y presupuestaria[1]. No se puede decir que el período siguiente al abandono de la regulación semiautomática haya sido *en general* más estable y desprovisto de perturbaciones monetarias que los períodos del patrón oro o los tipos de cambio fijo.

Empezamos a ver el panorama económico tan distinto que produciría la emisión libre de monedas competitivas cuando comprendemos que, bajo ese sistema, lo que hoy llamamos política monetaria no sería necesaria ni posible. Los bancos emisores, guiados exclusivamente por su ánimo de lucro, servirían mejor el interés público que lo ha hecho nunca cualquier institución cuya meta no fuera dicho interés ni lo hará aunque lo intente. Tampoco existiría una cantidad definida de dinero nacional o regional, ni sería conveniente que los emisores individuales de distintas monedas tuvieran una meta que no fuera incrementar al máximo el volumen total de ella que el público estaría dispuesto a tener dado el valor de la unidad. Si es cierto que, pudiendo elegir, el público preferiría una moneda cuyo poder adquisitivo considerara estable, surgiría una moneda mejor y se asegurarían unas condiciones de negocios más estables que las que hayan existido jamás.

Los socialistas y otros críticos señalan, como defecto inseparable e imperdonable del capitalismo, la presunta debilidad fundamental del orden de mercado, los períodos repetidos de desempleo masivo[2].

[1] O. Eckstein [14], especialmente p. 19: "Tradicionalmente, la teoría de la estabilización ha considerado a la economía privada capitalista como un mecanismo que produce fluctuaciones... Es indudable que el gobierno es la fuente principal de inestabilidad." Y en la p. 25: "La tasa de inflación [en los EEUU entre 1962 y 1972] hubiera sido menor, el crecimiento real más suave, la cifra total de desempleo no habría cambiado mucho, pero las variaciones hubieran sido más moderadas y las condiciones al final del período hubieran posibilitado evitar los controles de precios y salarios".

[2] La larga depresión de los años 30, que condujo al resurgimiento del marxismo (sin la cual hoy, probablemente, estaría muerto), se debió totalmente a la mala administración del dinero por parte del gobierno, antes y después de la crisis de 1929.

De hecho, tal evento es el resultado de los impedimentos que pone el gobierno a la empresa privada obstaculizando su libre funcionamiento y evitando así que se proporcione un dinero que asegure la estabilidad. Ya hemos visto que es indudable que la empresa privada, en caso de haberle sido permitido, hubiera sido capaz de suministrar un dinero que asegurara la estabilidad y que, al perseguir su propio interés, hubiera conducido a las instituciones financieras privadas a imitarla. No puedo asegurar que la empresa privada actuara de la forma que yo he sugerido, pero me inclino a pensar que, mediante su método habitual de seleccionar lo más eficiente, ofrecería mejores soluciones a estos problemas que las que nadie pueda prever en la actualidad.

La política monetaria, causa de las depresiones

Deberíamos haber aprendido que la política monetaria es, probablemente, más que el remedio, la causa de las depresiones, ya que es mucho más fácil, cediendo a las demandas de dinero barato, provocar los errores de la producción que hacen inevitable una posterior reacción que ayudar a la economía a desembarazarse de las consecuencias de un superdesarrollo en una dirección particular. *La pasada inestabilidad de la economía de mercado es consecuencia de no haber sometido al proceso de mercado el dinero, que constituye el más importante regulador del mecanismo del mercado.*

Una única institución estatal monopolista no puede poseer la información que gobierna la oferta de dinero ni tampoco, aunque supiera cómo debía actuar en interés general, estaría en situación de hacerlo. De hecho, si, como creo, la principal ventaja del orden de mercado es que los precios suministran a los individuos la información necesaria, únicamente la constante observación del curso que siguen los precios de determinados bienes puede ofrecer información sobre la dirección en que se debe gastar más o menos dinero. El dinero no es un instrumento de política con el que se pueda conseguir determinados resultados previsibles mediante un control de su cantidad. Pero habría de formar parte del mecanismo auto-dirigido que induce a los individuos a ajustar sus actividades a circunstancias que sólo pueden conocer a través de las señales abstractas de los precios. Debería ser una conexión útil en el proceso que comunica

los efectos de acontecimientos que nadie conoce en su totalidad e indispensable para mantener un orden en el que se combinan los planes de las personas que participan en dicho proceso.

El gobierno no puede *actuar en interés general*

Incluso si suponemos que el gobierno sabe cómo manejar el dinero en interés general, es altamente improbable que consiga alcanzar su objetivo. Como el profesor Eckstein —impulsado por su experiencia como consejero de varios gobierno— expuso en el artículo citado anteriormente: "Los gobiernos no pueden cumplir las reglas, aunque adoptaran la filosofía de ofrecer un marco estable[3]".

Cuando se concede a un gobierno el poder de favorecer a determinados grupos o sectores de la población, los mecanismos del gobierno mayoritario le fuerzan a utilizar tal poder al objeto de obtener el respaldo del número suficiente para alcanzar la mayoría. La tentación constante de solucionar la insatisfacción local o sectorial manipulando la cantidad de dinero, de forma que se pueda gastar más en servicios para aquellos que piden ayuda, será frecuentemente irresistible. Tal gasto no es un remedio adecuado y necesariamente trastorna el correcto funcionamiento del mercado.

En una situación de emergencia real, como la guerra, los gobiernos pueden imponer a la gente bonos u otros pedazos de papel para pagos inevitables que no se pueden extraer de los ingresos del momento. Los préstamos obligatorios y similares serían mucho más compatibles con el necesario reajuste rápido de la industria a las circunstancias radicalmente distintas que una inflación que suspende el funcionamiento efectivo del mecanismo de los precios.

Desaparición de los problemas de la balanza de pagos

Con la desaparición de las distintas monedas territoriales se suprimirían también los llamados "problemas de balanza de pagos" que, se cree, causan intensas dificultades a las políticas monetarias actuales. Necesariamente, habría continuas redistribuciones de las canti-

[3] O. Eckstein [14], p. 26.

dades de moneda relativas y absolutas en las distintas regiones a medida que éstas se enriquecieran y empobrecieran relativamente. Pero ello no crearía más dificultades que las que causa el mismo proceso hoy en día en los grandes pises. La gente que se enriqueciera tendría más dinero y la que se empobreciera, menos. No existirían ya las especiales dificultades que causa el hecho de que, según el orden existente, la reducción del circulante determinado de un país requiere una contracción de toda la superestructura de crédito erigida sobre él.

De manera similar, desaparecerían también las más estrechas relaciones de la estructura de precios predominante en un país en relación con la de los países vecinos y con ello la ilusión estadística del movimiento relativo de niveles de precios nacionales determinados. De hecho, se descubriría que "los problemas de balanza de pagos" son un efecto bastante innecesario de la existencia de monedas específicamente nacionales, que es la causa de la indeseable mayor coherencia interna de los precios nacionales que de los internacionales. Desde el punto de vista de un orden económico internacional deseable, los "problemas de balanza de pagos" son un falso problema del que nadie se debe preocupar, excepto el monopolista de la emisión de moneda en un territorio determinado. Y una ventaja no menor de la desaparición de las distintas monedas nacionales sería que podríamos volver a los felices días de la inocencia estadística en los que nadie podía saber cuál era la balanza de pagos de su país o región y, por tanto, nadie se ocupaba o preocupaba de ella.

El dinero barato como droga que crea adicción

Creer que el dinero barato es siempre deseable o beneficioso hace inevitable e irresistible la presión sobre cualquier autoridad política o monopolio capaz de abaratar el dinero emitiendo una cantidad superior. Sin embargo, los fondos prestables abaratados mediante la creación de más dinero para prestar, no sólo ayudan a los prestatarios, si bien a expensas de otros, sino que durante algún tiempo tienen un efecto general estimulante en la actividad económica. No se ve tan fácilmente el hecho de que tales emisiones producen a la vez el efecto de destruir los mecanismos conductores del mercado.

Pero suministrar tales fondos para compras adicionales de bienes produce una distorsión de la estructura de precios relativos que conduce a los recursos a actividades que no se pueden mantener prolongadamente, convirtiéndose por tanto en la causa de una reacción posterior inevitable. Estos efectos lentos e indirectos son, sin embargo, en sí mucho más difíciles de reconocer o comprender que los inmediatos y agradables y que los beneficios que comporta para aquellos a quienes alcanza el dinero adicional en primera instancia.

Proveer un medio de cambio para quien desee tenerlo hasta que prefiera comprar el equivalente de aquello que han suministrado a otros es un servicio tan útil como producir cualquier otro bien. Si se responde a un aumento de la demanda de tales saldos líquidos con un incremento de la cantidad de dinero (o a una reducción de los saldos que la gente desea tener con una correspondiente disminución de la cantidad total de dinero) no se perturba la correspondencia entre oferta y demanda de los demás bienes y servicios. En realidad, es un crimen análogo al robo el permitir a algunas personas comprar más de lo que han ganado con una cantidad mayor que la que otra gente se ha abstenido de reclamar.

Cuando un monopolio emisor, y especialmente el gobierno, lo cometen, no deja de ser un un crimen lucrativo que generalmente se tolera y permanece impune porque no se comprenden sus consecuencias. Pero para un emisor de una moneda que tiene que competir con otras sería un acto suicida, ya que destruiría el servicio por el que la gente desea tener esa moneda.

Debido a una falta de comprensión general, el crimen de la sobreemisión por un monopolio no sólo se tolera, sino que se aplaude. Esta es una de las razones fundamentales por las que se perturba frecuentemente el funcionamiento uniforme del mercado. Actualmente casi cualquier estadista que intente arreglar este campo, y por supuesto cualquiera que se vea forzado a ejecutar lo que los grandes intereses organizados consideran bueno, suele hacer mucho más daño que bien. Por otra parte, cualquiera que sepa simplemente que el éxito de su negocio de emisión estriba en su habilidad para mantener constante el poder adquisitivo de su moneda, hará más por el bien público dirigiéndose sólo a conseguir grandes beneficios para sí mismo que preocupándose conscientemente por los efectos más remotos de sus actos.

La abolición de los bancos centrales

Debería hacerse explícito aquí el corolario obvio de que la abolición del monopolio gubernamental de emisión de moneda acarrearía también la desaparición de los bancos centrales tal como los conocemos, tanto porque se puede concebir que algún banco privado asuma las funciones del banco central como porque puede pensarse que, incluso sin un monopolio gubernamental de emisión, podrían todavía necesitarse algunas de las funciones clásicas de los bancos centrales, tales como actuar en calidad de "prestamista último" o "tenedor de la reserva final"[4].

La necesidad de una institución semejante se debe completamente al hecho de que los bancos comerciales tienen pasivo pagadero a la vista en una unidad monetaria que sólo otro banco tiene derecho a emitir, creando así efectivamente dinero convertible en otra moneda. Esta, como aún tendremos ocasión de examinar, es la causa fundamental de la inestabilidad del actual sistema crediticio y, a través de ella, de las grandes fluctuaciones de toda la actividad económica. Sin el monopolio de emisión de los bancos centrales (o del Estado) y las normas de curso legal, no habría ninguna justificación para que los bancos hicieran depender su solvencia del líquido suministrado por otra entidad. El "sistema de reserva única", como lo denominó Walter Bagehot, es un acompañante inseparable del monopolio de emisión, pero resulta innecesario e indeseable sin él.

Se puede todavía argumentar que los bancos centrales son necesarios para asegurar la requerida "elasticidad" de circulación. Y aunque se ha abusado de esta expresión probablemente más que de cualquier otra para disimular las demandas inflacionistas, no debemos olvidar la validez de su origen. Reconciliar la elasticidad de la oferta y la estabilidad del valor del dinero es un auténtico problema y se resolverá sólo si el emisor de una moneda es consciente de que su negocio depende de regular de tal manera la cantidad de su moneda que el valor de la misma permanezca estable (en términos de los bienes). Si un incremento de la cantidad de moneda condujera a un aumento de los precios, evidentemente no estaría justificado, por muy urgentemente que algunos piensen que necesitan el

[4] La descripción tradicional de esta función y de cómo surgió sigue siendo todavía la de W. Bagehot, quien aún puede hablar [3] p. 142 de "un estado natural de la banca en el que todos los principales bancos mantuvieran su propia reserva".

líquido adicional, que se convertirá entonces en dinero para gastos y no se añadirá a las reservas líquidas. Lo que hace que una moneda sea un bien de aceptación universal, esto es, realmente líquido, es precisamente que se prefiere a otros porque se espera que su poder adquisitivo permanezca constante.

Lo que es necesariamente escaso no es la liquidez, sino el poder adquisitivo, el dominio sobre bienes para su consumo o para utilizarlos en una producción posterior, y es limitado porque sólo existe una determinada cantidad de ellos para comprar. Mientras la gente quiera más bienes líquidos solamente para tenerlos y no para gastarlos, se pueden fabricar sin que se desprecie su valor. Pero si los quieren para gastarlos en otros bienes, el valor de tales créditos se fundirá entre sus dedos.

No fijar los tipos de interés

Por supuesto, con los bancos centrales y el monopolio de emisión desaparecería también la posibilidad de determinar deliberadamente el tipo de interés. La desaparición de lo que se llama "política de interés" es algo totalmente deseable. El tipo de interés, como cualquier otro precio, debería registrar los efectos agregados de miles de circunstancias que afectan a la oferta y demanda de préstamos y que una sola institución no puede conocer. Los efectos de la mayoría de las variaciones de precios son desagradables para algunos, e, igualmente, los cambios del tipo de interés indican a los interesados que un conjunto de circunstancias que nadie conoce los ha hecho necesarios. La idea de que se debería utilizar el tipo de interés como instrumento de una política es un craso error, ya que sólo la competencia en un mercado libre puede tener en cuenta todas las circunstancias necesarias para la determinación de dicho tipo.

Mientras cada banco emisor se dirigiera en su actividad crediticia a regular el volumen de su moneda para mantener su poder adquisitivo constante, el mercado le determinaría el tipo de interés al que podría hacerlo. Y, en conjunto, el préstamo para inversión de todos los bancos, a menos que fuera para subir el nivel de precios, no podría exceder el volumen de ahorro del momento (y viceversa, a menos que fuera para reducir el nivel de precios, no podría ser

inferior al volumen de ahorro) en una cantidad superior a la que se requiriera para aumentar la demanda conjunta a la par con el creciente volumen de producción. El tipo de interés se determinaría entonces equilibrando la demanda de dinero para gastos con la oferta necesaria para mantener el nivel de precios constante. Creo que esto aseguraría el mejor acuerdo entre ahorro e inversión que podemos conseguir, dejando unas variaciones en la cantidad de dinero para tener en cuenta los cambios de demanda de dinero causados por los de las sumas que la gente deseara tener. Por supuesto, el gobierno afectaría todavía a este tipo de interés de mercado con el volumen neto de lo que tomara prestado. Pero ya no podría llevar a la práctica esas perniciosas manipulaciones del tipo de interés cuya finalidad es permitirle tomar dinero prestado barato, práctica que ha sido tan perjudicial que sólo este efecto ya sería una buena razón para mantener al gobierno apartado del grifo-.

XIX

UNA DISCIPLINA MEJOR QUE LOS TIPOS DE CAMBIO FIJOS

Los lectores que conozcan mi apoyo constante durante más de 40 años a los tipos de cambio fijos entre monedas nacionales y mi crítica al sistema de tipos flexibles de cambio de divisas[1], incluso después de que la mayoría de mis compañeros defensores del mercado libre se hubieran convertido a este sistema, pueden pensar que mi postura actual está en conflicto e incluso en contradicción con mi

[1] La primera exposición sistemática de mi punto de vista se encuentra en mis ensayos de Ginebra de 1937 sobre *Nacionalismo monetario y estabilidad internacional* [27], Contienen una serie de trabajos escritos con prisas y de mala manera sobre un tema al que ya me había dedicado anteriormente, aunque en el momento de escribirlos me preocupaban otros problemas. Creo todavía que contienen argumentos importantes contra los tipos de cambio flexibles entre monedas nacionales que nunca han sido satisfactoriamente contestados, pero no me sorprende el hecho de que, según parece, muy pocas personas los han leído.

punto de vista anterior. Esto no es así. En dos aspectos, mi propuesta actual es el resultado del desarrollo posterior de las consideraciones que determinaron mi anterior postura.

En primer lugar, siempre me ha parecido incorrecto que se aumente o disminuya en conjunto la estructura de precios de bienes y servicios en un país en relación con la estructura de precios de otros países con objeto de corregir alteraciones en la oferta o demanda de un determinado bien. Esto se considera erróneamente necesario principalmente porque la disponibilidad de información estadística en forma de índices del movimiento *medio* de los precios en un país da una incorrecta impresión de que el "valor interno" de una moneda como tal debe variarse en relación con otras, cuando lo que se necesita fundamentalmente es alterar los precios relativos con todos los países afectados. En la medida en que es cierta la supuesta necesidad de modificar relativamente los precios generales de los países, lo anterior es un efecto artificial e indeseable de la imperfección del sistema monetario internacional que produce el patrón oro con una superestructura de dinero depositado. Nos adentraremos en este tema en la siguiente sección.

Suprimir la protección a la moneda oficial contra la competencia

En segundo lugar, había considerado necesarios los tipos de cambio fijos por la misma razón por la que ahora defiendo un mercado totalmente libre para todo tipo de monedas: la de que había que imponer una necesaria disciplina o restricción a las instituciones que emiten dinero. Ni yo, ni aparentemente nadie, pensó entonces en la disciplina, mucho más efectiva, que operaría si se privara a los suministradores de dinero del poder de resguardar el suyo de la rivalidad de *monedas competidoras.*

El apremio de mantener un tipo fijo de convertibilidad en oro u otras monedas fue, en el pasado, la única disciplina que impedía eficazmente a las autoridades monetarias ceder a las constantes presiones para conseguir dinero barato. El patrón oro, los tipos de cambio fijos o cualquier otra forma de conversión obligatoria a un tipo fijo cumplían el propósito de imponer tal disciplina a los emisores de dinero, y, convirtiendo su regulación en automática, privarles del poder de variar arbitrariamente la cantidad de dinero. Esta

disciplina ha demostrado ser demasiado débil para impedir que los gobiernos la infrinjan. Sin embargo, a pesar de que las regulaciones conseguidas por tales controles automáticos estaban lejos de ser ideales o satisfactoriamente tolerables, mientras se regulaban las monedas de esta forma, eran mucho mejores que cualesquiera otras que los poderes discrecionales del monopolio gubernamental hayan logrado establecer durante cualquier período de tiempo. Nada, excepto la creencia de que constituiría una desgracia nacional no cumplir con sus obligaciones, ha sido suficiente para reforzar la resistencia de las autoridades monetarias a las presiones para el logro de dinero barato. Nunca he pretendido que una sabia autoridad monetaria políticamente independiente podría proceder más eficazmente de lo que se ve obligada a hacerlo cuando se desea mantener la paridad fija con el oro u otra moneda. Pero no concibo en absoluto que las autoridades monetarias en el mundo real perseveren durante mucho tiempo en sus buenas intenciones.

Mejor incluso que oro — el "ancla movediza"

A estas alturas debiera estar claro que el valor de una moneda convertible en oro (o en cualquier otra moneda) no *deriva* del valor del oro, sino que se mantiene al mismo valor mediante una regulación automática de la cantidad de moneda existente. La superstición muere lentamente, pero incluso con un patrón oro no es más (o quizá hasta es menos) cierto que el valor de la moneda se determina por el valor de otras utilizaciones del oro que contiene (o por sus costes de producción) que lo contrario, que el valor del oro se determina por el valor de las monedas en las que se puede invertir. Es históricamente cierto que todo dinero que mantuvo su valor durante algún tiempo fue metálico (o convertible en metal, oro o plata). Los gobiernos, más pronto o más tarde, adulteraban hasta el dinero metálico, de forma que todos los tipos de papel moneda que conocemos son mucho peores. Por ello, la mayoría de la gente cree ahora que la solución sólo puede ser volver a un patrón metal (u otro bien). Pero no es sólo que el dinero metálico esté expuesto al fraude del gobierno; en el mejor de los casos, no sería un dinero tan bueno como el que emitiría una entidad cuyo negocio dependiera de suministrar el dinero que el público prefiriera. Aunque el oro es

un ancla —y cualquier ancla es mejor que el dinero abandonado a la discreción del gobierno—, es un ancla muy movediza. No podría soportar la tensión si la mayoría de los países adoptaran el patrón oro. Simplemente, no hay oro suficiente. Un patrón oro internacional significaría actualmente que sólo algunos países mantendrían un patrón oro real, mientras que los demás dependerían de aquéllos mediante un patrón de cambio oro.

La competencia proporcionaría mejor dinero que el gobierno

Creo que se puede superar lo que el oro hizo posible. Los gobiernos son incapaces de conseguirlo. La empresa libre, es decir, las instituciones que surgirían en un proceso competitivo proporcionando dinero bueno, sin duda lo lograría. En tal caso, no habría necesidad de abrumar a la oferta de dinero con la cara y complicada provisión para la convertibilidad necesaria en orden a asegurar el funcionamiento automático del patrón oro y que lo hacía parecer al menos más práctico que lo que idealmente parece mucho más adecuado: un patrón de reserva de bienes. Se ha elaborado un proyecto muy atractivo de almacenar una gran variedad de materias primas y otros bienes que sirvieran de patrón para asegurar la convertibilidad de una unidad monetaria mediante una combinación fija de tales bienes y, en su consecuencia, la estabilidad de la moneda. Ahora bien, el almacenamiento resultaría tan caro y en relación sólo con un conjunto de bienes tan reducido, que es forzoso calificar tal propuesta de ineficaz[2]. Es necesario, sin embargo, adoptar precauciones que obliguen al emisor a regular la cantidad de su moneda sólo si su intención es aumentar o disminuir su valor por encima o por debajo del patrón. La convertibilidad es una protección necesaria contra los *monopolios,* pero innecesaria contra emisores *competidores* que sólo pueden mantenerse en el negocio suministrando una moneda por lo menos tan ventajosa para el consumidor como la de cualquier otro.

El monopolio gubernamental del dinero es innecesario

No hace tanto tiempo, en 1960, yo mismo argumentaba que privar a los gobiernos de su control sobre la política monetaria no

[2] Ver Friedman [19].

sólo sería impracticable, sino que, aun en el caso de que fuera posible, sería indeseable[3]. Esta opinión se basaba en la tácita presunción común de que debe existir en cada país un solo y uniforme tipo de dinero. Ni siquiera consideraba la posibilidad de una verdadera competencia entre monedas dentro de un determinado país o territorio. Si sólo se permite una clase de dinero, es probable que el monopolio de su emisión deba estar bajo el control del gobierno. La circulación concurrente de diversas monedas puede resultar a veces inconveniente, pero un detenido análisis de sus efectos indica que las ventajas superan de tal forma a los inconvenientes, que, comparativamente, éstos apenas cuentan, aunque la falta de familiaridad con la nueva situación los haga parecer mayores de lo que serían en realidad.

La diferencia entre el papel moneda voluntariamente aceptado y el papel impuesto

Aunque la experiencia histórica parece justificar la profunda desconfianza que siente la mayoría de la gente hacia el papel moneda, sólo tiene razón de ser respecto al dinero emitido por el *gobierno.* Se utiliza frecuentemente el término *fíat money* (dinero forzoso) aplicado a todo el papel moneda, pero es claro que se refiere sólo al dinero puesto en circulación por decreto u otro acto arbitrario de la autoridad. El dinero que circula porque se ha forzado a la gente a aceptarlo es totalmente distinto del que se ha aceptado porque el público confía en que su emisor lo mantendrá estable. El papel moneda voluntariamente aceptado no debería tener la mala reputación que, por culpa del gobierno, recae sobre el mismo.

Se valora el dinero porque y en la medida en que se sabe que es escaso, razón por la cual es probable que otros lo acepten al valor actual. Cualquier dinero que se utiliza voluntariamente porque se confía en que el emisor lo conservará escaso y que el público atesora sólo mientras se justifique esa confianza confirmará cada vez más su aceptabilidad al precio establecido. El público sabrá que el riesgo que corre teniendo tal dinero es menor del que correría si tuviera

[3] Hayek [29], p. 324 y ss.

otro bien del que no poseyera información especial. Su buena disposición a conservarlo se basará en la experiencia de que otras personas estarán dispuestas a aceptarlo dentro de una gama aproximada de precios, ya que ellos tendrán la misma expectativa. Tal estado de cosas puede prolongarse indefinidamente e incluso tenderá a estabilizarse cada vez más a medida que las expectativas se vean confirmadas y aumente la confianza.

Aparentemente, algunas personas encuentran difícil creer que un mero "dinero fiduciario" cuyo tenedor no puede ejercer una acción legal para convertirlo en términos de otro objeto que posea un valor intrínseco (igual a su valor del momento) pudiera tener una aceptación general durante un período de tiempo cualquiera o mantener su valor. Parecen olvidar que durante los últimos 40 años no ha habido en todo el mundo occidental más dinero que el fiduciario inconvertible. Los diversos papeles moneda que hemos tenido que utilizar han mantenido un valor que durante algún tiempo decreció lentamente, no porque hubiera alguna esperanza de pago, sino porque los monopolios autorizados para emitir la moneda exclusiva de un país restringieron su cantidad en alguna, aunque inadecuada, medida. La cláusula en los billetes de una libra que dice "páguese al portador la cantidad de una libra", o la cifra que sea, firmada por el Cajero Jefe por cuenta del Gobernador y la Compañía del Banco de Inglaterra, por supuesto no significa otra cosa que prometen cambiar un pedazo de papel por otro.

Queda enteramente a la discreción de estas instituciones o gobiernos regular la cantidad total de circulante cambiando algunos de estos billetes por otros tipos de dinero o valores. Este tipo de pago es sólo un método de regular la cantidad de dinero que está en manos del público siempre que la opinión pública no se vea confundida por teorías capciosas. Siempre se ha dado por sentado que, por ejemplo, "el valor de los billetes cambia según que el gobierno decida aumentar o restringir la emisión[4].

Está comprobado históricamente que es mejor confiar en un emisor privado cuyo éxito depende precisamente de no abusar de esta confianza que encomendarlo a los gobiernos, que tan sólo obtienen beneficios con un exceso de emisión. ¿Quién puede creer que en los países industrializados de Occidente, después de la experiencia de los últimos cincuenta años, alguien confiará en el valor de la

[4] W. Bagehot [3], p. 12.

moneda estatal más de lo que confiaría en un dinero emitido por una entidad privada cuyo negocio se basa en emitir buen dinero?

XX

¿DEBERÍAN EXISTIR DIFERENTES ÁREAS?

Estamos tan acostumbrados a que exista dentro de un país una determinada moneda en la que se llevan a cabo prácticamente todas las transacciones internas, que nos inclinamos a considerar natural y necesario que toda la estructura de precios internos varíe en relación con la estructura de precios de otros países. Ello no es necesario ni natural en ningún sentido, ni es tampoco deseable.

Las monedas nacionales no son ni deseables ni inevitables

La tendencia de los precios nacionales a moverse al unísono, por lo menos si no existen aranceles u otros obstáculos al movimiento libre de hombres y bienes a través de las fronteras, es un *efecto* más que una justificación para mantener sistemas monetarios nacionales separados. Ha conducido al crecimiento de instituciones nacionales, como los convenios colectivos de ámbito nacional, que han intensificado las diferencias. La razón de este desarrollo es que el control sobre la oferta de dinero proporciona al gobierno más poder sobre actuaciones absolutamente indeseables desde el punto de vista del orden y la estabilidad internacionales. Es el tipo de arreglo que sólo estatistas de diversas tendencias políticas aprobarían, pero que no contribuiría al desarrollo sin fricciones de la convivencia internacional.

No hay ninguna razón para que, aparte de los efectos de los monopolios derivados de la protección nacional, los territorios sometidos al mismo gobierno tengan que formar un área económica diferenciada que se beneficie del hecho de tener una moneda común distinta de la de otras áreas. En un orden que depende en gran parte del intercambio internacional, sería más bien absurdo considerar la

a menudo accidental aglomeración de diferentes regiones bajo un mismo gobierno como un área ecomómica diferenciada. El reconocimiento de esta verdad sólo recientemente ha conducido a algunos economistas a preguntarse cuáles serían las demarcaciones monetarias deseables —cuestión ésta que encontraron difícil de contestar[1].

Históricamente, las distintas monedas nacionales eran simplemente un instrumento para reforzar el poder de los gobiernos; sin embargo, el argumento moderno para justificar el nacionalismo monetario favorece un planteamiento según el cual *todos* los precios en una región pueden subir o bajar simultánea y *relativamente* con *todos* los precios de las otras regiones. Esto se considera una ventaja porque soslaya la necesidad de reducir un grupo determinado de precios, especialmente los salarios, cuando la demanda exterior de los productos afectados ha bajado o se ha trasladado a otra región nacional. Pero en la práctica esto significa que, en lugar de reducir los *pocos* precios inmediatamente afectados, habrá que aumentar un número mucho *mayor* de precios con objeto de restablecer el equilibrio internacional, después de que se haya devaluado internacionalmente la moneda local. Por lo tanto, el motivo original de la demanda de tipos de cambios flexibles entre las distintas valutas nacionales era puramente inflacionista, aunque se intentara torpemente trasladar la carga del ajuste a los países con exceso de oferta monetaria. Más tarde, los países que querían protegerse de los efectos de las políticas inflacionistas llevadas a cabo por otros países apelaron a este mismo argumento.

Impedir la disminución de la cantidad de circulante en una región o sector de una comunidad no está más justificado que las medidas gubernamentales para impedir la reducción de las rentas de determinados individuos o grupos, aunque alivien temporalmente los problemas de los habitantes. Para un gobierno honesto es incluso esencial que nadie tenga el poder de relevar a determinados grupos de la necesidad de tener que adaptarse a cambios imprevistos, pues si el gobierno lo hace, la necesidad política le forzará a continuar haciéndolo indefinidamente.

[2] McKinnon [40] y Mundell [49].

Frente a la rigidez salarial, no es solución aumentar la estructura nacional de precios

La experiencia ha demostrado que lo que se creía la salida fácil para escapar de las dificultades creadas por la rigidez salarial, es decir, incrementar globalmente el nivel nacional de precios, no hace más que agravar el problema, dado que en realidad releva a los sindicatos de la responsabilidad del desempleo que sus reivindicaciones salariales causarían, ejerciendo sobre los gobiernos una presión irresistible para que mitiguen los efectos mediante la inflación. Por lo tanto, me sigo oponiendo tanto al monetarismo nacional[2] como a los tipos de cambio flexibles entre las distintas monedas nacionales. Pero encuentro preferible ahora abolir las fronteras monetarias a meramente fijar el tipo de cambio de las distintas monedas nacionales. Creo que la idea de separar un determinado sector de la estructura internacional de precios, aumentándolos o reduciéndolos frente a los demás precios de los mismos bienes, sólo puede ocurrírseles a quienes piensan exclusivamente en términos de niveles de precios nacionales ("macro") en lugar de precios individuales ("micro"). Parecen considerar los niveles de precios nacionales como determinantes de la acción humana y haber olvidado la función de los precios relativos.

Un nivel nacional de precios estable perturbaría la actividad económica

Realmente, no hay ninguna razón para desear la estabilidad del nivel de precios de una región relacionada con el resto de la economía mundial por un gran número de cauces mercantiles. Mantener estable este nivel de precios, a pesar de las variaciones de demanda hacia o fuera de la región, sólo conseguiría perturbar el mercado y no contribuiría a mejorar su funcionamiento. En este sentido, las relaciones interregionales o interlocales no son esencialmente distintas de las internacionales. La transferencia de la demanda de aviones de Seattle a Los Angeles acarreará, en efecto, la pérdida de puestos de trabajo y una reducción de ingresos, así como probable-

[2] Traté el origen histórico de la preocupación acerca de los niveles de precios nacionales así como otros aspectos del *Nacionalismo monetario* en el libro del mismo título [27], especialmente en la p. 43.

mente de los precios al por menor, en Seattle: el descenso de salarios en Seattle atraerá probablemente a otras industrias. Ahora bien, no se ganaría nada (a no ser, tal vez, monentáneamente) aumentando la masa monetaria en Seattle o en el Estado de Washington. Nada aliviaría el problema el que todo el Noroeste de los Estados Unidos tuviera una moneda propia que pudiera mantener constante o incluso aumentar para afrontar tal desgracia de algunos de sus habitantes.

Pero aunque carecemos de fundamento para desear que algunas áreas tengan su propia moneda, es una cuestión totalmente distinta la de si la libre emisión de monedas competitivas en cada área conduciría al establecimiento de áreas monetarias, o mas bien, de áreas en las que predominaran determinadas valutas, aunque quepa utilizar otras. Como hemos visto (sección XII), podrían desarrollarse diferentes preferencias en lo que concierne al equivalente en bienes de la moneda que debe mantenerse constante. En un país primitivo donde se utilizara poco más que arroz, pescado, cerdo, algodón y madera, los distintos precios serían la principal preocupación, aunque tendencias locales de este tipo se compensarían con las de los usuarios que se guiarían en sus preferencias por la mayor confianza que les merecería un emisor internacionalmente reconocido, en lugar de otro que adaptase su moneda específicamente a las circunstancias locales. Tampoco me sorprendería encontrar que en grandes áreas sólo se utilizara una moneda para las transacciones ordinarias, mientras la competencia potencial forzara al emisor a mantenerla estable. Gomo siempre, en tanto no se trate de introducir innovaciones o mejoras, la competencia *in posse* será seguramente tan eficaz como la competencia *in esse*[3]. La convertibilidad inmediata de la moneda generalmente utilizada haría que aquellos que comerciasen fuera de la región cambiaran sus disponibilidades a otra moneda en cuanto sospecharan de la primera.

Dichas áreas, en las que predominara una moneda, no tendrían sin embargo fronteras estrictamente definidas, sino que se solaparían y sus líneas divisorias fluctuarían. Ahora bien, una vez que los países económicamente dirigentes aceptaran este principio, se extendería rápidamente a cualquier lugar en el que la gente pudiera elegir sus instituciones. Sin duda quedarían enclaves sometidos a

[3] [*In posse:* potencial; *in esse:* de hecho. N. del Ed.]

dictadores que no renunciarían a su poder sobre el dinero, incluso después de que la ausencia de control de cambio fuera un signo de civilización y honestidad.

XXI

LOS EFECTOS SOBRE LA FINANCIACIÓN Y EL GASTO PUBLICO

Las metas de la financiación pública y de la satisfactoria regulación de la moneda son enteramente diferentes y bastante conflictivas entre sí. De ahí que asignar las dos funciones a la misma institución siempre haya producido confusión y, en los últimos años, resultados desastrosos. No solamente ha convertido al dinero en la causa principal de las fluctuaciones económicas, sino que también ha propiciado un crecimiento incontrolado del gasto público. Si hemos de conservar una economía de mercado operante (y con ella la libertad individual), *no hay nada tan urgente como disolver el perverso ayuntamiento entre la política fiscal y la monetaria,* unión clandestina desde hace tiempo y consagrada con la victoria de la economía keynesiana.

No hay por qué extenderse más sobre los desafortunados efectos de las "necesidades" de financiación sobre la oferta monetaria. Todos los procesos inflacionistas significativos han sido, hasta hace poco, resultado de que el gobierno ha recurrido a la máquina de hacer billetes para cubrir sus "necesidades" financieras. También durante períodos de relativa estabilidad, la necesidad periódica, por parte de los bancos centrales, de mantener los tipos de interés bajos para así acomodar las "necesidades" financieras del gobierno ha producido constantemente situaciones difíciles; esto ha interferido en los esfuerzos de los bancos para asegurar una estabilidad y ha provocado las tendencias inflacionistas de sus políticas, que antes eran normalmente corregidas con retraso por el mecanismo del patrón oro.

Es imposible una sana moneda nacional bajo un gobierno democrático dependiente de intereses especiales

No creo que sea exagerado decir que es totalmente imposible para un banco central, sujeto a un control político o simplemente expuesto a una fuerte presión política, regular la masa monetaria de tal manera que se consiga un funcionamiento correcto del orden de mercado. Una sana moneda, como una buena ley, debe operar sin tener en cuenta los efectos que las decisiones del emisor puedan tener sobre determinados grupos e individuos. Un dictador benevolente pasaría por alto, sin duda, estos efectos; pero ningún gobierno democrático dependiente de una serie de intereses especiales podría hecerlo. Ahora bien, la utilización del control sobre la oferta monetaria como instrumento para la consecución de fines particulares destruye la función equilibradora del mecanismo de precios, requisito necesario para mantener el proceso continuado de ordenamiento del mercado que ofrece a los individuos una buena posibilidad de ver cumplidas sus expectativas.

El monopolio de dinero y el gasto del sector público

Probablemente, ya hemos hablado bastante acerca del daño que puede causar una política monetaria guiada por consideraciones financieras. Ahora vamos a considerar las consecuencias que el poder sobre la oferta monetaria provoca en tal política. Así como la falta de competencia impide que el proveedor monopolista de dinero se someta a una disciplina saludable, el poder sobre el dinero ha liberado a los gobiernos de la necesidad de acomodar sus gastos a sus ingresos. Tal es, en gran medida, el motivo de la popularidad de que goza la economía "keynesiana" entre los economistas socialistas. De hecho, desde que los economistas aseguraron a los ministros de Finanzas que arrastrar un balance dificitario constituía un acto loable, que mientras hubiera recursos ociosos el gasto público adicional no supondría costo alguno, desapareció la posibilidad de frenar eficazmente el rápido incremento del gasto público.

Es indudable que el espectacular aumento del gasto público en los últimos 30 años, empleándose en algunos países occidentales la mitad o más de la renta nacional con fines colectivos, ha sido posible

gracias al control del gobierno sobre la emisión de moneda. Por un lado, la inflación ha situado a personas con una determinada renta real en categorías impositivas más altas que las previstas al aprobar los tipos, incrementando así los ingresos del gobierno más rápidamente de lo pretendido. Por otro lado, los habituales grandes déficits y la relativa facilidad con que se excedían las cantidades presupuestadas contribuía a incrementar la parte del producto nacional que los gobiernos reclamaban para aplicar a sus objetivos.

Dinero estatal y presupuestos no equilibrados

En cierto sentido, es arbitrario obligar al gobierno a equilibrar sus presupuestos para el año natural. Pero la alteración de ciclos y el firmemente establecido mecanismo contable de la empresa privada aportan una buena razón; y la práctica empresarial de elaborar periódicamente los balances de gastos e ingresos según fluctuaciones conocidas justifican todavía más tal costumbre. Aun cuando se pueden impedir las fluctuaciones económicas más significativas mediante otras técnicas, el presupuesto anual convencional sigue siendo la mejor justificación para exigir balances equilibrados. Suponiendo que sea cierto que la regulación de la oferta de dinero mediante la competencia entre monedas privadas aseguraría no sólo un valor estable del dinero, sino también condiciones igualmente estables para la actividad económica, argumentar que los déficits del gobierno son necesarios para reducir el desempleo nos llevaría a la conclusión de que el control monetario por parte del gobierno es necesario para corregir los problemas que el mismo suscita. Si existe una moneda estable, no hay nada que justifique el permitir al gobierno gastar más de lo que tiene. Es, desde luego, más importante que el gasto público no se convierta en causa de la inestabilidad general que el torpe aparato gubernamental (en el improbable supuesto de que actuara a tiempo) esté disponible para mitigar cualquier recesión de la actividad económica.

La facilidad con que actualmente puede un ministro de Hacienda tanto formalizar los presupuestos con déficit como sobrepasar la cifra presupuestada ha creado un estilo totalmente nuevo de manejar la Hacienda pública, distinto del meticuloso método de ama de casa del pasado. Y dado que la facilidad con que se concede reivin-

dicación tras reivindicación hace surgir nuevas expectativas de beneficiarse de esta liberalidad, el proceso se autoacelera e incluso las personas que sinceramente quieren evitarlo no lo pueden hacer. Cualquiera que conozca la dificultad de reprimir a un aparato burocrático no sujeto a un cálculo de pérdidas y ganancias sabe también que, sin una barrera rígida de fondos estrictamente limitados, no hay nada que pueda frenar un crecimiento indefinido del gasto público.

Como no volvamos a un punto en el que los gobiernos (y otras autoridades públicas) se den cuenta de que si gastan más de lo que ingresan no podrán cumplir sus obligaciones, como acontece a todo el mundo, no habrá freno al crecimiento y los actos colectivos sustituirán a los privados amenazando con ahogar la iniciativa de los individuos. Bajo la predominante forma de democracia ilimitada, en la que el gobierno tiene el poder de otorgar beneficios especiales a determinados grupos, se ve forzado a comprar el indispensable apoyo electoral para obtener una mayoría. Incluso con la mejor voluntad del mundo, ningún gobierno puede resistirse a esta presión, a no ser que se establezca una barrera firme que no pueda sobrepasarse. A pesar de que los gobiernos se verán forzados ocasionalmente a tomar dinero prestado del público para afrontar gastos imprevistos o preferirán financiar de esta forma algunas inversiones, es altamente indeseable que en cualquier circunstancia se obtengan estos fondos mediante el incremento del volumen de dinero adicional. Tampoco es conveniente que se introduzcan así en la circulación dichas adiciones a la cantidad total de dinero, necesarias en una economía en crecimiento para proveer a los suministradores de factores de producción adicionales con los recursos necesarios.

El poder del Estado sobre el dinero facilita la centralización

No hay duda de que la habilidad de los gobiernos centrales para recurrir a este tipo de financiación es una de las causas que contribuyen a la más indeseable centralización del gobierno. Nada sería mejor recibido que privar al gobierno de su poder sobre el dinero, frenando así el aparentemente irresistible rumbo hacia un aumento acelerado de la parte de la renta nacional retenida por los poderes

públicos a tal efecto. Si tal política no tropieza con cierta resistencia, se llegará dentro de pocos años a un estado de cosas en que los gobiernos se incautarán del cien por cien de todos los recursos (en Suecia y Gran Bretaña ya excede del 60 por ciento), desembocando, en consecuencia, en un sistema auténticamente "totalitario"[1].

Cuanto más se separe la financiación pública de la regulación de la circulación monetaria, mejor. Es un poder que ha resultado siempre perjudicial. Su utilización para fines financieros siempre es un abuso. El gobierno no tiene ni el *"interés"* ni la *"capacidad"* para ejercerlo del modo requerido para asegurar un suave fluir del esfuerzo económico.

Se ha sugerido aquí sustraer al gobierno el monopolio de emisión y su poder de convertir cualquier dinero en "curso legal" para cualquier deuda existente, en primer lugar, porque los gobiernos, invariable e inevitablemente, han abusado de tal poder a lo largo de toda la historia y, en consecuencia, han perturbado gravemente el mecanismo autorregulador del mercado. Pero puede resultar que el apartar al gobierno del grifo que le suministra dinero adicional sea igualmente importante a la hora de frenar la tendencia inherente del gobierno ilimitado a crecer indefinidamente, lo que se está convirtiendo en un peligro tan amenazador para el futuro de la civilización como la mala calidad del dinero que ha suministrado. La única forma de frenar el proceso de comprar el apoyo de la mayoría mediante el otorgamiento de beneficios especiales para grupos siempre crecientes con intereses particulares es que se haga comprender a la gente que tienen que pagar en impuestos, indefectiblemente, (o prestar voluntariamente) todo el dinero que el gobierno pueda gastar.

[1] Una característica alarmante, cuya importancia no se aprecia suficientemente, es la creciente tendencia a considerar la pensión del gobierno como la *única* asistencia de confianza para la vejez, ya que la experiencia parece demostrar que las conveniencias políticas forzarán a los gobiernos a mantener e incluso aumentar su valor real.

XXII

PROBLEMAS DE TRANSICIÓN

La aparición de varias monedas concurrentes simplemente significaría, para la gran mayoría de la gente, la oferta de distintas alternativas; no les obligaría a realizar ningún cambio en su utilización habitual del dinero. La experiencia les enseñaría gradualmente cómo mejorar su posición con cambios de una moneda a otra. A los comerciantes detallistas en seguida se les ofrecería el equipo de cálculo preciso para superar cualquier dificultad inicial en el manejo de la nueva moneda y la contabilidad. Dado que el emisor de la moneda que utilizasen estaría interesado en brindar asistencia, seguramente se encontrarían con que estaban mejor atendidos que antes. En la manufactura, el comercio y las empresas de servicios, el aprendizaje para sacar el máximo provecho de las nuevas oportunidades seguramente llevaría un poco más de tiempo, pero no se precisarían cambios importantes en la dirección de los negocios ni adaptaciones insoslayablemente complicadas.

Prevención de una rápida depreciación de la moneda que anteriormente era exclusiva

Las dos actividades que se verían más profundamente afectadas y en las que se precisaría un cambio casi completo en orden a sus prácticas y rutinas serían las finanzas públicas y la gama completa de las privadas, incluyendo banca, seguros, inmobiliarias, cajas de ahorros y bancos hipotecarios. Para el gobierno, aparte de los cambios en la política financiera expuestos en la sección XXI, el principal trabajo sería la protección de la moneda emitida por el banco central contra una rápida marginación y consecuente depreciación progresiva de aquélla. Esto seguramente sólo se podría conseguir dando al banco central instantáneamente una total libertad e independencia, situándole así en la misma posición que los demás bancos emisores de nueva creación, tanto extranjeros como nacionales; y simultáneamente retornando a una política presupuestaria equilibrada, limitada tan sólo por la posibilidad de tomar préstamos en

un mercado de créditos libre que no pudiera ser manipulado por el gobierno. La urgencia de estas medidas se deriva del hecho de que, una vez comenzada la marginación de la otrora exclusiva moneda por las nuevas, este proceso se aceleraría por su progresiva depreciación, no pudiendo ser ésta contenida utilizando ninguno de los métodos ordinarios de contracción circulatoria. Ni el gobierno ni el banco central dispondrían de las reservas de las otras divisas de oro precisas para absorber todo el viejo dinero del que el público se querría deshacer tan pronto como pudiera cambiar de una moneda en rápida depreciación a una supuestamente estable. Se le podría llevar a una situación de confianza en la anterior moneda únicamente si el banco emisor demostrase su capacidad para regularla de la misma manera que los nuevos bancos emisores en competencia con él.

Introducir las nuevas monedas de golpe, no gradualmente

El otro importante requisito de la acción gubernamental, si la transición al nuevo orden ha de realizarse con éxito, es que todas las libertades necesarias se conceden de golpe, sin tantear ni adoptar tímidas medidas para introducir el nuevo orden gradualmente, no reservándose tampoco poderes de control "por si algo va mal". Las posibilidades de libre competencia entre una multiplicidad de instituciones emisoras y la completa libertad de movimientos de las monedas y los capitales a través de las fronteras serán igualmente necesarias para el éxito del proceso. Una táctica dubitativa consistente en un relajamiento *gradual* del monopolio de emisión sería, con toda seguridad, un fracaso. La gente sólo aprendería a confiar en el nuevo dinero si tuviera la certeza de que estaba por completo exento de control gubernamental. Solamente bajo el estricto control de la competencia podría confiarse en que los bancos privados mantendrían su dinero estable. La única forma de que el proceso de selección conduzca a que prevalezca un buen dinero es que la gente pueda escoger libremente la moneda que quiere utilizar para sus distintos propósitos. Sólo una gran actividad en la bolsa monetaria proporcionaría a los bancos las indicaciones necesarias para que pudieran tomar las medidas oportunas a tiempo. La seguridad de que las instituciones locales no se confabularían para realizar una

mala administración de la moneda local tan sólo se daría si las fronteras estuvieran abiertas a los movimientos de monedas y capital. Y, por último, los precios medios estables significarían que el proceso de adaptación de la oferta a la demanda funciona sólo si hay mercados libres de bienes.

Cambio de política de la banca comercial

Si el gobierno consiguiera encomendar a las instituciones privadas el negocio de suministrar dinero sin que la existente moneda se colapsara, el principal problema de la banca comercial sería decidir si intentaba establecer su propia moneda o si, por el contrario, seleccionaba la moneda o monedas con que operaría en el futuro. La gran mayoría se tendría que contentar, obviamente, con operar en otras monedas. Así, pues, (secciones XI y XII) tendrían que "actuar de banqueros 100 por cien" y mantener unas reservas equivalentes a todas sus obligaciones pagaderas a la vista.

Esta necesidad seguramente demostraría ser el cambio más drástico en la práctica de los negocios exigido por la utilización de monedas en competencia. Dado que, presumiblemente, estos bancos tendrían que cobrar muy alto el mantenimiento de cuentas a la vista, habrían de ceder la mayoría de las operaciones en cuestión a los bancos emisores, quedando reducidos a la administración de otros tipos menos líquidos de bienes de capital.

Siempre que este cambio se pudiera efectuar mediante una transición deliberada al empleo de la moneda escogida, el proceso podría resultar un tanto doloroso, pero no plantearía problemas insolubles. Eliminar bancos que efectivamente crearan moneda sin asumir la responsabilidad de los resultados ha sido durante más de cien años el anhelo de los economistas que se dieron cuenta de la inestabilidad inherente del mecanismo que en todo caso había quedado implantado, pero sin esperanzas de encontrar una salida. Una institución que ha demostrado ser tan perjudicial como el sistema de reservas bancarias fraccionadas sin que los bancos individuales asumieran la responsabilidad del dinero (p.ej., depósitos a la vista) que creaban no puede lamentarse si le es retirado el apoyo estatal que hizo posible su existencia. Desde luego, habrá que desarrollar una distinción mucho más exacta entre la actividad bancaria pura y el

negocio de inversión, o entre lo que solía considerarse como tipos de banco ingleses y continentales *(Depositenbanken* y *Spekulationsbanken* como se definieron en alemán). Supongo que pronto se descubrirá que el negocio de crear dinero no es demasiado compatible con el control de grandes carteras de inversión o de amplias zonas de la industria.

Por supuesto, si el gobierno o su banco privilegiado no consiguieran evitar el colapso de su moneda, se presentarían una serie de problemas totalmente distintos. Esta sería una posibilidad que los bancos sin capacidad para emitir su propia moneda temerían con razón, puesto que gran parte de sus activos, a saber, todos los créditos, se esfumarían al mismo tiempo que la mayor parte de su pasivo. Ahora bien, esto solamente significaría que el peligro de una fuerte inflación —como la que en la actualidad amenaza de manera constante y que se podría evitar cambinando a otras monedas— sería para ellos particularmente desagradable. Pero los bancos se han jactado a menudo de su capacidad para salvar sus pasivos de las inflaciones galopantes. Los banqueros que no sepan cómo hacerlo deberían consultar a sus colegas chilenos y de otros lugares que han tenido amplia experiencia de este problema. En cualquier caso, librarse de la inestable estructura actual es una tarea demasiado importante como para sacrificarla a los intereses de determinados grupos.

XXIII

PROTECCIÓN CONTRA EL ESTADO

Aun cuando, de acuerdo con el sistema propuesto, el suministro normal de dinero sería por entero función de la empresa privada, el principal peligro para su funcionamiento radicaría en la interferencia del Estado[1]. A pesar de que el carácter internacional del negocio

[1] Utilizo aquí el término "Estado" porque en este contexto es la expresión que utilizaría la mayoría de las personas que quisieran resaltar la probabilidad de la naturaleza provechosa de tales actividades públicas. La mayoría de la gente se da

de emisión protegería en gran medida a los bancos emisores de la presión política directa (aunque sin duda atraería los ataques de los demagogos), la credibilidad de cualquier institución dependería todavía de la confianza en el gobierno bajo el cual se estableciera. Para obviar las sospechas de servir los intereses políticos del país en que se hallaran establecidos, sería importante que los bancos con sede en varios países compitieran entre sí. La mayor confianza, por lo menos mientras la paz se considerase asegurada, se depositaría en las instituciones establecidas en países pequeños y ricos, para los que el tráfico internacional supondría la principal fuente de ingresos y que, por tanto, cuidarían particularmente su credibilidad y reputación de solvencia financiera.

Presiones para volver a los monopolios monetarios nacionales

Muchos países probablemente intentarían, mediante subvenciones o medidas similares, conservar un banco establecido localmente que emitiera una moneda nacional específica que concurriera con las monedas internacionales, aun cuando sólo tuviera un éxito relativo. Existiría cierto peligro de que las fuerzas nacionalistas o socialistas organizaran agitaciones absurdas contra las multinacionales intentando conducir a los gobiernos, mediante ventajas otorgadas a la institución nacional, a restablecer gradualmente el sistema actual de emisores privilegiados de moneda.

Retorno al control estatal sobre los movimientos de moneda y capital

El principal peligro, sin embargo, residiría en los renovados intentos, por parte de los gobiernos, de controlar los movimientos de moneda y de capitales. Se trata de un poder que actualmente constituye la amenaza más grave no solamente a un buen funcionamiento de la economía internacional, sino también a la libertad del

cuenta de la naturaleza idealista e irreal de sus argumentos cuando se les hace ver que el agente que actúa nunca es un Estado abstracto, sino un gobierno muy concreto con todos los defectos necesariamente inherentes a este tipo de institución política.

individuo; y continuará siéndolo mientras los gobiernos tengan poder para ejercer este control. Es de esperar que la gente se dará cuenta paulatinamente de esta amenaza a su libertad personal y conseguirá que la Constitución prohiba tales medidas. La defensa última contra la tiranía de un gobierno es la posibilidad de emigrar cuando ya no se puede resistir más. Mucho me temo que pocos ingleses, la mayoría de los cuales consideraron la afirmación que ahora repito innecesariamente alarmista y exagerada cuando la publiqué hace más de 30 años, seguirán pensando igual:

"En ningún campo queda mejor ilustrado el alcance del poder que confiere el control económico sobre la vida toda que en el ámbito del intercambio internacional. En principio, nada parece afectar menos a la vida privada que el control estatal sobre las transacciones en moneda extranjera, cuya aplicación dejaría indiferente a la mayoría de las personas. Sin embargo, la experiencia de gran parte de los países continentales ha enseñado a las personas observadoras a considerar este paso como un avance decisivo por el camino hacia el totalitarismo y la supresión de las libertades individuales. De hecho, supone la entrega completa del individuo a la tiranía del Estado, la definitiva eliminación de cualquier vía de escape —no solamente para los ricos, sino para todo el mundo—. Cuando el individuo no tiene libertad para viajar, para comprar libros y revistas extranjeras y cuando todo el contacto con el exterior se reduce a aquellos que merecen la aprobación oficial o que se consideran necesarios, el control de opinión efectivo es mucho mayor que cualquiera de los ejercidos por ninguno de los gobiernos absolutistas de los siglos XVII y XVIII"[2].

Después del freno al excesivo crecimiento del gasto público, la segunda contribución fundamental a la protección de la libertad individual que aportaría la abolición del monopolio estatal de emisión de moneda sería el entrelazamiento de los asuntos internacionales, lo cual dificultaría cada vez más al gobierno el controlar aquellos movimientos y salvaguardaría así la capacidad de los disidentes para escapar a la opresión de un gobierno con el que estuvieran en profundo desacuerdo.

[2] Hayek [28], p. 69, nota.

XXIV
PERSPECTIVAS A LARGO PLAZO

Tengo la esperanza de que la competencia conduzca, como lo suele hacer en todos los ámbitos, al descubrimiento en el ámbito monetario de posibilidades hoy impensables. Por esta razón, cualquier intento de hacer pronósticos a largo plazo de las consecuencias que comportaría la reforma propuesta será arriesgado, pero intentaremos resumir brevemente los probables desarrollos a largo plazo si se adoptara la propuesta.

Creo que, una vez que se haya establecido el sistema por completo y la competencia haya eliminado una serie de empresas sin éxito, permanecerían en el mundo libre diversas monedas muy similares y extensamente utilizadas. En varias regiones amplias dominarían una o dos monedas, pero estas regiones no tendrían fronteras definidas o constantes y el uso de las valutas dominantes se superpondría en los anchos y fluctuantes distritos fronterizos. La mayoría de aquéllas, respaldadas por conjuntos similares de bienes, a corto plazo oscilarían mínimamente entre sí, sin duda bastante menos de lo que lo hacen las monedas en los países más estables en la actualidad, pero algo más que las divisas respaldadas por el auténtico patrón oro. Si la composición de la cesta de bienes en la que se basan estuviera adaptada a las condiciones de la región en la que se utilizan fundamentalmente, probablemente se separarían poco a poco. Pero la mayoría de ellas *concurrirían,* no sólo en el sentido de funcionar a la par, sino también en la concordancia de movimientos de sus valores.

Después del proceso experimental de encontrar el conjunto de bienes más adecuado a cuyo precio debe sujetarse la moneda, habrá pocos cambios y de escasa importancia. La competencia entre los bancos emisores se concentraría en evitar incluso las fluctuaciones menores de su valor en términos de dichos bienes, en el grado de información suministrada sobre sus actividades, y varios servicios adicionales (como la asistencia contable) ofrecidos a sus clientes; Cualquiera de los bancos gubernamentales supervivientes que emitiera moneda se vería obligado a aceptar cada vez más, e incluso a solicitar, pagos en divisas distintas de las emitidas por una institución nacional privilegiada.

La posible multiplicidad de monedas similares

Existe, sin embargo, una posibilidad o incluso probabilidad que no consideré en la primera edición de esta obra. Una vez que se hayan aceptado ciertas monedas basadas en un determinado grupo de bienes, muchos otros bancos pueden emitir monedas, con diferentes denominaciones, cuyo valor se base en el mismo conjunto de bienes que las que tuvieron inicialmente éxito, ya sea en unidades iguales, mayores o menores. En otras palabras, la competencia podría conducir a que un gran número de bancos emisores utilizaran la misma base de bienes, pero seguirían compitiendo por el favor del público a través de la constancia del valor de sus emisiones u otros servicios que ofrecieran. El público podría aprender a aceptar un número considerable de tales monedas con diferentes nombres (pero todas descritas, por ejemplo, como el "Standard de Zurich") a tipos de cambio constantes; los comercios podrían publicar listas de todas las monedas que estuvieran dispuestos a aceptar como representantes de dicho *standard.* Mientras la prensa realizara correctamente su función de supervisora y avisara al público a tiempo de cualquier abandono del deber por parte de algunos emisores, tal sistema podría servir satisfactoriamente durante largo tiempo.

Por conveniencia, probablemente se llegaría a adoptar una unidad *standard,* es decir, basada no sólo en el mismo conjunto de bienes, sino también de la misma magnitud. En este caso, la mayoría de los bancos podría emitir, con distinta denominación, billetes de la unidad *standard* que serían aceptados localmente tanto como se extendiera la reputación de cada banco.

Mantenimiento de un patrón de deudas a largo plazo aunque las monedas pierdan valor

Al poder disponer de algunas monedas estables, la absurda práctica de convertir en "curso legal" mero dinero fiduciario, que puede perder su valor por completo pero seguir siendo efectivo para liquidar deudas contraídas en lo que había sido un objeto de cierto valor, está destinada a desaparecer. Este absurdo se producía únicamente debido al poder del Estado de imponer a las partes algo que no

habían contratado. Con la abolición del monopolio de emisión del Estado, los tribunales pronto entenderían, y espero que las leyes estatutarias lo reconocieran, que la justicia exige que las deudas se paguen en términos de las unidades de valor que hayan contratado las partes, y no en lo que el Estado considera un sustituto. (La excepción son los contratos en los que explícitamente se expresa una determinada cantidad de dinero fiduciario, más que un valor expresado en términos de una cantidad del mismo.)

Una vez que se hubiera desarrollado un patrón de valor común ampliamente preferido, los tribunales no tendrían ninguna dificultad, en la mayoría de los casos, para determinar la magnitud aproximada del valor abstracto que las partes contratantes pretendían pactar cuando fijaron su contrato en unidades de una moneda ampliamente aceptada por una cantidad equivalente a aquel valor. Si se depreciara seriamente una moneda en términos de cuyo valor se había concluido un contrato, más allá de un ámbito razonable de fluctuación, un tribunal no permitiría que las partes ganaran o perdieran a causa de la mala conducta de un tercero que emitió la moneda. Podrían, sin dificultad, determinar la cantidad de otra moneda o monedas con la que el deudor tenía el derecho y el deber de liberar su deuda.

Por consiguiente, incluso el colapso total de una moneda no produciría las desastrosas y extensas consecuencias que causa un hecho similar en la actualidad. Aunque los tenedores de líquido, bien en forma de billetes o de depósitos a la vista en una determinada moneda, podrían perder todo su valor, ello sería una perturbación relativamente pequeña en comparación con la reducción o cancelación de todos los derechos de terceros expresados en tal moneda. No afectaría a la estructura de los contratos a largo plazo y la gente mantendría sus inversiones en obligaciones, hipotecas u otros títulos, aunque podrían perder todo el líquido si tuvieran la mala suerte de utilizar la moneda de un banco que fracasara. Una cartera de obligaciones y otros títulos a largo plazo podría seguir siendo una inversión segura, aunque algunos emisores de moneda se declararan insolventes y sus billetes y depósitos quedaran sin valor. Los bienes completamente líquidos todavía implicarían un riesgo; pero ¿quién quiere tener todos sus bienes, a no ser temporalmente, en forma totalmente líquida?. Nunca podrían ocurrir las desapariciones completas de un patrón de deudas común, o las cancelaciones de todas

las obligaciones monetarias, que han sido el efecto final de todas las inflaciones graves. Mucho antes de que esto sucediera, todo el mundo habría abandonado la unidad depreciada y no podrían liberarse obligaciones antiguas en sus términos.

Nuevo marco legal para la banca

Aunque los gobiernos no deberían interferir en este desarrollo a través de intentos conscientes de ejercer control (por ejemplo, actos de intervención en su sentido estricto), podrían ser necesarias nuevas leyes para construir un marco legal adecuado en el que pudieran desarrollarse con éxito las nuevas prácticas bancarias. Es dudoso, sin embargo, que la inmediata entrada en vigor de estas normas mediante tratados internacionales favoreciera este desarrollo, ya que se impediría la experimentación de distintas alternativas.

Es difícil predecir cuánto tiempo les llevaría a algunos países renunciar a tener su propia moneda por motivos puramente patrióticos o de prestigio y a los gobiernos dejar de confundir al público con sus quejas sobre la indebida restricción de sus poderes soberanos[1]. Todo el sistema sería irreconciliable con intenciones totalitarias de cualquier clase.

XXV

CONCLUSIONES

Concebimos la abolición del monopolio estatal sobre el dinero como un medio para prevenir los ciclos de inflación y deflación agudas que han azotado al mundo durante los últimos 60 años. Un atento examen demuestra que se trata también del tan necesitado remedio para una enfermedad mucho más enraizada: los ciclos periódicos de depresión y desempleo que se han considerado como el defecto intrínseco y mortal del capitalismo.

[1] ¡Desde luego, el día del triunfo definitivo del nuevo sistema será aquel en el que los gobiernos prefieran cobrar los impuestos en monedas distintas a las que ellos emitan!

El patrón oro no es la solución

Se podría confiar en impedir las violentas fluctuaciones del valor del dinero que han tenido lugar a lo largo de los últimos años volviendo al patrón oro o a algún otro régimen de tipos de cambio fijos. Sigo creyendo que, *mientras la administración del dinero esté en manos del gobierno,* el único sistema tolerablemente seguro, con todas sus imperfecciones, es el patrón oro. Por supuesto, podemos mejorarlo, pero no a través del gobierno. Siendo innegable que el patrón oro tiene graves defectos, los detractores de tal medida pueden ciertamente señalar que se precisa una dirección centralizada de la oferta de dinero en las circunstancias actuales para contrarrestar la inestabildad inherente al actual sistema crediticio. Pero una vez se reconozca que esta inestabilidad inherente al sistema crediticio es un efecto de la estructura de depósitos bancarios producida por el control monopolista de la oferta de dinero real en el que han de abonarse estos depósitos, estas objeciones caen por su propio peso. Si queremos que sobrevivan la libre empresa y la economía de mercado (cosa que hasta los defensores de la llamada "economía mixta" desean), no tenemos más opción que sustituir el monopolio estatal de la moneda y los sistemas nacionales monetarios por la libre competencia entre bancos emisores privados. El control del dinero nunca ha estado en manos de instituciones cuyo *único* y *exclusivo,* interés fuera ofrecer al público la moneda que éste prefiriera de entre la variedad ofrecida y que al mismo tiempo dedicasen su existencia al cumplimiento de las expectativas que habían creado.

Puede que, al principio, con una competencia libre entre distintos tipos de dinero, las monedas más populares fueran las de oro. Por este mismo hecho, el aumento de la demanda de oro conduciría a tal incremento (y quizás también a violentas fluctuaciones) del precio del oro que, aunque todavía se utilizara generalmente para atesorarlo, pronto dejaría de ser una unidad conveniente para las transacciones comerciales y la contabilidad. Desde luego, debería mantenerse la misma libertad para su utilización, pero no creo que esto le concediera la victoria sobre otras clases de dinero emitido privadamente cuya demanda dependiera de que su cantidad se regulara de suerte que su poder adquisitivo se mantuviera constante.

El mismo hecho que actualmente hace que el público se fíe más

del oro que del papel moneda controlado por el gobierno, es decir, que su cantidad total no pueda ser manipulada a voluntad al servicio de metas políticas, le haría aparecer a la larga inferior al dinero fiduciario utilizado por instituciones competidoras cuyo negocio dependería de que regularan correctamente la cantidad de sus emisiones para mantener el valor de sus unidades aproximadamente constante.

El dinero sólo puede surgir del interés propio, no de la benevolencia

Siempre hemos tenido dinero malo porque nunca se ha permitido a la empresa privada ofrecernos uno mejor. En un mundo dominado por los grupos de presión, la verdad importante que hay que tener presente es que no podemos confiar en la inteligencia o la comprensión, sino sólo en el puro interés propio para obtener las instituciones que necesitamos. Será un gran día aquel en el que no tengamos que depender de la benevolencia del gobierno para tener un buen dinero, sino en la preocupación de los bancos por su propio interés.

"De esta forma obtenemos los unos de los otros la mayor parte de los buenos oficios que precisamos"[1]; pero, desgraciadamente, todavía no el dinero en que podamos confiar.

No fue el capitalismo, sino la intervención del gobierno, el responsable de las periódicas crisis del pasado[2]. El gobierno ha impedido a la empresa privada equiparse con los instrumentos que precisaba para protegerse de las direcciones erróneas de sus esfuerzos causadas por un dinero en el que no se podía confiar y cuyo desarrollo sería rentable para el suministrador y provechoso para los demás. Reconocer esta verdad indica claramente que la reforma propuesta no es un tecnicismo menor de las finanzas, sino el punto crucial que puede decidir el destino de la civilización libre. Lo que aquí se propone me parece la única forma imaginable de completar el orden del mercado y liberarlo de su mayor defecto y causa de las principales censuras que contra él se dirigen.

[1] Adam Smith [54], p. 26.

[2] Argumento repetidamente utilizado por Ludwig von Mises [45-47].

¿Es factible un papel moneda competitivo?

Ciertamente, no cabe esperar que esta reforma se realice si antes la opinión pública no acierta a comprender lo que se halla en juego y lo que puede ganar. Ahora bien, aquellos que piensan que la propuesta es totalmente impracticable y utópica deberían recordar que hace 200 años Adam Smith escribió en *La riqueza de las naciones* que "esperar que en algún momento se implante en Gran Bretaña la libertad de comercio es tan absurdo como pensar que se pueda establecer en ella una Oceana o Utopía"[3].

Se precisaron 90 años desde la publicación de esta obra en 1776 para que Gran Bretaña se convirtiera en el primer país que, ya en 1860, estableciera la libertad de comercio. Ahora bien, la idea se propagó rápidamente; y de no haber sido por la reacción política que causaron la Revolución Francesa y las guerras napoleónicas, es indudable que se hubiera instaurado mucho antes. Hasta 1819 no se produce ningún intento eficaz de educar a la opinión pública en este aspecto, y finalmente gracias a los abnegados esfuerzos de unos hombres que dedicaron su vida a difundir esta idea a través del Movimiento del Libre Comercio, fue derrotado lo que Adam Smith denominó "el insolente abuso de los furiosos y desengañados monopolistas[4,5].

[3] [54], p. 471. Merece la pena leer, en relación con este tema, el párrafo que comienza con la frase citada y que termina con la referida más adelante.

[4] Como sensatamente observó un crítico de la primera edición de este ensayo (John Porteous, del *New Statesman*, 14 de enero de 1977), "hace 400 años hubiera sido impensable que los gobiernos abandonaran su control sobre las creencias religiosas".

[5] Se ha dicho que mi actitud filosófica en general es contraria a mi sugerencia de "construir" unas instituciones monetarias totalmente nuevas. Pero nada más lejos de mis pensamientos que el deseo de hacer tal cosa. Lo que propongo es sencillamente suprimir los obstáculos que durante siglos han impedido una deseable evolución de las instituciones monetarias. Nuestro sistema monetario y bancario es el resultado de las dañinas restricciones impuestas por los Estados a fin de aumentar su propio poder. Ciertamente, no se puede decir que dichos organismos se probaron y resultaron buenos, ya que no se le permitió a la gente otra alternativa.

Para justificar la demanda de libre desenvolvimiento en este campo era necesario explicar las consecuencias a las que con toda probabilidad se llegaría de ser concedida esta libertad. Pero nuestra capacidad de predicción es, por fuerza, limitada. Uno de los grandes méritos de la libertad es provocar nuevos inventos que son de suyo impredecibles. Espero que la evolución del futuro sea mucho más imaginativa de lo que soy capaz de concebir. Aunque son comparativamente pocos los que aportan ideas nuevas que modelan la evolución social, la diferencia entre un sistema libre y otro controlado es precisamente que en el primero los acontecimien-

Temo que desde que la propaganda "keynesiana" se ha infiltrado en las masas, ha hecho respetable la inflación y ha suministrado a los agitadores argumentos que los políticos profesionales no pueden refutar, la única manera de evitar que una inflación continua nos conduzca a una economía controlada y dirigida y, por tanto, en última instancia, para salvar la civilización, es privar a los gobiernos de su poder sobre la oferta de dinero[6].

El "Movimiento del Dinero Libre"

Lo que ahora necesitamos es un Movimiento de Dinero Libre, comparable al Movimiento de Libre Comercio del siglo XIX, que muestre no solamente el daño causado por la grave inflación padecida —aunque algunos arguyan justificadamente que con las actuales instituciones podía haberse evitado—, sino también las importantes consecuencias que provocan períodos de estancamiento que sí son inherentes al actual sistema monetario.

La alarma que causa la actual inflación se descarta demasiado fácilmente, como observo al escribir esta obra, en cuanto el índice desciende levemente. No me cabe la menor duda de que cuando este trabajo se publique, habrá razones suficientes para volver a alarmarse (a no ser que, lo que sería más grave todavía, la nueva tendencia inflacionista se disimule mediante controles de precios). Probablemente, incluso el nuevo auge inflacionista ya iniciado vuelva a colapsarse. Ahora bien, habría que realizar un análisis más riguroso de los superficialmente imperceptibles efectos de la inflación, de tal manera que la abolición de los perjudiciales poderes del

tos son determinados por los sujetos que poseen mejores ideas, mientras que en el segundo sólo las ideas y deseos de los gobernantes modelan los cambios. La libertad crea siempre nuevos riesgos. Sólo puedo decir que si fuera yo el responsable del destino de un país al que estimara, correría con gusto los riesgos de que he estado hablando.

[6] La experiencia reciente sugiere que la presión internacional obligará a los futuros gobiernos a establecer unas políticas monetarias que, aun siendo nocivas para sus ciudadanos, supondrán una ayuda a otros países, y la única forma de escapar a tal presión será la de renunciar al poder y a la responsabilidad de controlar la oferta de dinero. Hemos llegado ya al punto en el que los países que han conseguido reducir su tipo de inflación hasta un 5 por ciento se encuentran forzados por otros que matienen un 15 por ciento a ayudarles mediante una "reflación".

gobierno sobre el control del dinero se convierta en realidad. Nos enfrentamos, por tanto, con una inmensa labor educativa antes de que podamos librarnos de la más grave amenaza a la paz social y a la prolongada prosperidad inherente a las instituciones monetarias actuales.

Será necesario que el problema y la urgente necesidad de reforma lleguen a ser generalmente comprendidos. No es un tema, como puede parecer a primera vista al profano, que concierna a un tecnicismo menor del sistema financiero que él nunca llegó a entender. Se refiere al único camino en el que podemos tener alguna esperanza de frenar el continuo progreso de todo Estado hacia el totalitarismo, que para algunos perspicaces observadores, se presenta ya como inevitable. Me complacería poder aconsejar que se proceda lentamente. Pero puede quedar poco tiempo. Lo que ahora se requiere urgentemente no es la construcción de un nuevo sistema, sino la rápida eliminación de todos los obstáculos legales que durante dos mil años han bloqueado el camino de una evolución que producirá unos efectos más beneficiosos que ahora no podemos prever.

TEMAS DE DISCUSIÓN

1. Examínese la opinión, mantenida durante mucho tiempo, que se concreta en el supuesto de que cada país sólo debe contar con una moneda necesariamente controlada por el Estado. Ilústrese el debate con ejemplos de la historia reciente y antigua.
2. ¿Cuáles son los orígenes del curso legal? Arguméntese a favor y en contra del curso legal como base necesaria de un sistema monetario.
3. Defínase el dinero. ¿Cómo se distingue de lo que no es dinero? Arguméntese a favor y en contra del concepto "cantidad" de dinero. Aplíquese el argumento a la teoría "cuantitativa" del dinero.
4. "Es deseable que el Gobierno controle el dinero de forma que pueda variar la oferta según las necesidades de la economía." "La gente ha perdido la confianza en el dinero porque lo ha controlado el Gobierno." Discútase.
5. La historia muestra que algunas veces se ha desconfiado del papel moneda de "curso legal". ¿Cómo podría mantener la confianza del público un régimen de papeles moneda en competencia?.
6. "Para que se confíe en el papel moneda, éste ha de ser convertible en bienes valiosos o metales preciosos." ¿Está Vd. de acuerdo? Discútase cuándo es o no esencial la convertibilidad.
7. Discútase si sería difícil o imposible que se produjera inflación o deflación en el caso de que la cantidad de dinero no estuviera controlada por el Gobierno. Ilústrese la respuesta con la Gran Depresión de 1929-1932 y la "Gran Inflación" de 1972-1975.
8. Los auges y las crisis se asocian con el "capitalismo". ¿Se dan en economías no capitalistas? ¿Son el resultado del capitalismo o de otras causas?
9. "Es políticamente imposible para una autoridad monetaria sometida o expuesta a severas presiones sectoriales impedir el incremento de la cantidad de dinero con la finalidad de incrementar el empleo, creando así inflación. Se ha demostrado que el patrón oro, los tipos de cambio fijos y otras restricciones a la expansión monetaria son inadecuadas." Discútase.
10. ¿Cómo eliminaría Vd. el poder del Gobierno nacional de control sobre los movimientos internacionales de moneda? ¿Sería suficiente el acuerdo internacional? ¿Cómo resultaría más eficaz la competencia de monedas?

APÉNDICE

LA DESTRUCCIÓN DEL PAPEL MONEDA, 1950-1975

País	*Porcentaje de descenso del poder adquisitivo*	*Porcentaje de aumento del coste de la vida*	*Porcentaje de cambio de valor en el mercado libre o negro**
Chile	99	11.318.874	—99
Uruguay	99	323.173	—99
Argentina	99	196.675	—99
Brasil	99	61.000	—99
Bolivia	99	50.792	—99
Corea del Sur	99	37.935	—47
Vietnam	99	n.a.	n.a.
Paraguay	97	3.058	—86
Islandia	95	1.789	—91
Israel	94	1.684	—93
Colombia	93	1.262	—91
Turquía	91	997	—77
Perú	90	907	—78
Yugoslavia	90	870	—75
Taiwan	89	848	—73
Ghana	85	587	—63
España	82	466	—16
México	80	404	—31
Finlandia	79	374	+29
Irlanda	78	363	—23
Japón	78	362	+39
Reino Unido	78	345	—20
Grecia	76	314	—51
Francia	75	305	—13
Dinamarca	74	282	+56
Portugal	74	279	—26
India	73	275	—41
Noruega	73	272	+73
Filipinas	73	272	—59

* Con relación al dólar de Estados Unidos.

FUENTE: Publicado con permiso del autor y editor de Franz Pick, *Pick's Currency Tearbook, ed. 1976-77,* Pick Publishing Corporation, Nueva York 1977.

Apéndice: La destrucción del papel moneda, 1950-1975 (continuación)

País	*Porcentaje de descenso del poder adquisitivo*	*Porcentaje de aumento del coste de la vida*	*Porcentaje de cambio de valor en el mercado libre o negro**
Irán	73	271	—22
Sudán	73	270	n.a.
Ecuador	73	267	—29
Nueva Zelanda	73	266	—19
Australia	73	265	+30
Suecia	72	261	+38
Birmania	72	257	n.a.
Italia	72	253	— 6
Austria	71	243	+71
Países Bajos	68	216	+52
Costa Rica	67	207	— 6
Tailandia	67	207	+ 4
Sudáfrica	67	204	—16
Siria	66	191	— 6
Túnez	62	160	n.a.
Bélgica	61	155	+26
Canadá	59	142	+3
Rep. Dominicana	58	136	—22
Suiza	57	133	+63
Estados Unidos	57	131	—75**
El Salvador	57	130	—17
Alemania Occ.	53	115	+110
Egipto	52	107	—41
Sri Lanka	51	103	—61
Irak	49	95	+11
Malasia	47	87	+39
Venezuela	45	82	—22
Guatemala	44	77	—
Panamá	40	66	—

* Con relación al dólar de Estados Unidos.

** Depreciación en términos del oro, basado en los US$ 141,00 por onza, precio en el mercado libre del oro a finales de 1975, frente a los US$ 35,00 por onza, precio oficial en 1950.

BIBLIOGRAFÍA

(Incluye algunas obras importantes a las que no se hace explícita referencia en el texto.)

Para las reimpresiones o traducciones, los corchetes indican el año de la publicación original, mientras que la página se refiere a la última publicación citada en su totalidad.

[1] Archibald Alison, *History of Europe,* vol. I, Londres 1833.

[2] Joseph Aschheim y Y. S. Park, *Artificial Currency Units: The Formation of Functional Currency Areas,* Essays in International Finance, n.° 114, Princeton 1976.

[3] Walter Bagehot, *Lombard Street* [1873], Kegan Paul, Londres 1906.

[4] Paul Barth, *Die Philosophie der Geschichte als Soziologie,* 2ª ed., Leipzig 1915.

[5] Jean Bodin, *The Six Books of a Commonweale* [1576], Londres 1606.

[5a] Fernand Braudel, *Capitalism and the Material Life 1400-1800* [1967], Londres 1973.

[6] S. P. Breckinridge, *Ilegal Tender,* University of Chicago Press, Chicago 1903.

[7] C. Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* [1931], Alien & Unwin, Londres 1937.

[7a] Henry Phelps Brown y Sheila V. Hopkins, 'Seven Centuries of the Prices of Consumables, compared with Builders' Wage-rates', *Economica,* noviembre 1956.

[7b] Henry Phelps Brown y Sheila V. Hopkins, 'Builders' Wage-rates, Prices and Population: Some Further Evidence', *Economica,* febrero 1959.

[8] W. W. Carlile, *The Evolution of Modern Money,* Macmillan, Londres 1901.

[9] H. Cernuschi, *Mecanique de l'echange,* París 1865.

[10] H. Cernuschi, *Contre le billet de banques,* París 1866.

[11] Carlo M. Cipolla, *Money, Prices and Civilization in the Mediterranean World: Fifth to Seventeenth Century,* Gordian Press, Nueva York 1967.

[12] Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States,* Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1934.

[12a] Raymond de Roover, *Gresham on Foreign Exchanges,* Cambridge, Mass., 1949.

[13] C. H. Douglas, *Social Credit* [1924], Omnie Publications, Hawthron, Calif., 1966.

Otto Eckstein, 'Instability in the Private and Public Sector', *Swedish Journal of Economics,* 71/I, 1973.

Wilhelm Endemann, *Studien in der Romanisch-kanonistischen Rechtslehre,* vol. II, Berlín 1887.

A. E. Feaveryear, *The Pound Sterling,* Oxford University Press, Londres 1931.

Lord Farrer, *Studies in Currency,* Londres 1898.

F. W. Fetter, 'Some neglected Aspects of Gresham's Law', *Quarterly Journal of Economics,* XLVI, 1931/2.

Stanley Fischer, 'The Demand for Index Bonds', *Journal of Political Economy,* 83/3, 1975.

Ferdinand Friedensburg, *Münzkunde und Geldgeschichte des Mittelalters und der Neuzeil,* Munich y Berlín 1926.

Milton Friedman, 'Commodity Reserve Currency' [1951], en *Essays in Positive Economics,* University of Chicago Press, Chicago 1953.

Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability,* Fordham University Press, Nueva York 1960.

Milton Friedman, "The Quantity Theory of Money: A Restatement', en *Studies in the Quantity Theory of Money,* Chicago 1956.

Milton Friedman, *Monetary Correction,* Occasional Paper 41, Institute of Economic Affairs, Londres 1974.

Josef Garnier, *Traité théorique et pratique du change et des operations de banque,* París 1841.

Richard Gaettens, *Inflationen, Das Drama der Geldentwertungen von Altertum bis zur Gegenwart,* Munich 1955.

Silvio Gesell, *The Natural Economic Order* [1916], Rev. Edn., Peter Owen, Londres 1958.

Herbert Giersch, 'On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates', *Weltwirtschaftliches Archiv,* CIX, 1973.

H. Grote, *Die Geldlehre,* Leipzig 1865.

R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes,* Londres 1951.

F. A. Hayek, *Prices and Production,* Routledge, Londres 1931.

F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* [1929], Jonathan Cape, Londres 1933.

F. A. Hayek, 'Uber 'Neutrales Geld'", *Zeitschrift für Nationalokono-mie,* 4/5, 1933.

F. A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability,* The Graduate School of International Studies, Genova 1937.

F. A. Hayek, *The Road to Serfdom,* Routledge, Londres y Chicago 1944.

F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty,* Routledge & Kegan Paul, Londres y Chicago 1960. (Tr. esp.: *Los fundamentos de la libertad,* Unión Editorial, 4ª ed., Madrid 1982.)

[30] F. A. Hayek, *Studies in Philosophy, Politics and Economics,* Routledge & Kegan Paul, Londres y Chicago 1967.
[31] F. A. Hayek, *Choice in Currency,* Occasional Paper 48, Institute of Economic Affairs, Londres 1976.
[31a] F. A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty,* Routledge & Kegan Paul y University of Chicago Press, Londres y Chicago, vol. I, 1973; vol. II, 1976; vol. III, 1978. (Tr. esp.: *Derecho, legislación y libertad,* Unión Editorial, Madrid: vol. I, *Normas y orden,* 1978; vol. II, *El espejismo de la justicia social,* 1979; vol. III, *El orden político de una sociedad libre,* 1982.)
[31b] Karl Helfferich, 'Die geschichtliche Entwicklung der Münzsysteme', *Jahrbücher für Nationalokonomie,* 3. f. IX (LXIV), 1895.
[32] Marianne von Herzfeld, 'Die Geschichte als Funktion der Geld¬wertbewegungen', *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik,* 56/3, 1926.
[33] J. R. Hicks, 'A Suggestion for Simplifying the Theory of Money', *Economica,* febrero 1935.
[34] W. S. Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange,* Kegan Paul, Londres 1875.
[34a] H. G. Johnson, *Essays in Monetary Economics,* [1967], 2ª ed., Londres 1969.
[34b] H. G. Johnson, Further Essays in Monetary Economics, Londres 1972.
[34c] H. G. Johnson y A. K. Swoboda (eds.), *The Economics of Common Currencies,* Londres 1973.
[34d] Robert A. Jones, 'The Origin and Development of Media of Exchange', *Journal of Political Economy,* LXXXIV, 1976.
[35] Benjamin Klein, "The Competitive Supply of Money', *Journal of Money, Credit and Banking,* VI, noviembre 1975.
[35a] Benjamin Klein, 'Competing Moneys: Comment', *Journal of Money, Credit and Banking,* 1975.
[36] G. F. Knapp, *The State Theory of Money* [1905], Macmillan, Londres 1934.
[37] Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes,* Oxford University Press, Nueva York y Londres 1968.
[37a] Wilhelm Lexis, 'Bermerkungen über Paralellgeld und Sortengeld', *Fahrbücher für Nationalokonomie,* 3.f. IX (LXIV), 1895.
[37b] Thelma Liesner & Mervyn A. King (eds.), *Indexing for Inflation,* Londres 1975.
[37c] R. G. Lipsey, 'Does Money Always Depreciate?', *Lloyds Bank Review,* 58, octubre 1960.
[38] S. J. Loyd (más tarde, Lord Overstone), *Further Reflections on the State of the Currency and the Action of the Bank of England,* Londres 1837.

Fritz Machlup, 'Euro-Dollar Creation: A Mystery Story', *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review,* 94, 1970, reimpreso en Princeton, diciembre 1970.

R. I. McKinnon, 'Optimum Currency Areas', *American Economic Review,* 53/4, 1963.

F. A. Mann, *The Legal Aspects of Money,* 3ª ed., Oxford University Press, Londres 1971.

Arthur W. Marget, *The Theory of Prices,* 2 vols., Prentice-Hall, Nueva York y Londres, 1938 y 1942.

A. James Meigs, *Money Matters,* Harper & Row, Nueva York 1972.

Carl Menger, *Principles of Economics* [1871], The Free Press, Glencoe, I11., 1950. (Tr. esp.: *Principios de Economía Política,* Unión Editorial, Madrid 1983.)

Carl Menger, 'Geld' [1892], *Collecled Works of Carl Menger,* ed. por London School of Economics, Londres 1934.

Henry Meulen, *Free Banking,* 2ª ed., Macmillan, Londres 1934.

Fritz W. Meyer y Alfred Schüller, *Spontane Ordnungen in der Geldwirtschaft und das Inflationsproblem,* Tubinga 1976.

Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit* [1912], nueva ed., Jonathan Cape, Londres 1952.

Ludwig von Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik,* Jena 1928.

Ludwig von Mises, *Human Action,* William Hodge, Edimburgo 1949; Henry Regnery, Chicago 1966. (Tr. esp.: *La Acción Humana,* Unión Editorial, Madrid 1980.)

E. Victor Morgan, *A History of Money* [1965], Penguin Books, Hardmondsworth, ed. revisada, 1969.

Robert A. Mundell, 'The International Equilibrium', *Kiklos,* 14, 1961.

Robert A. Mundell, 'A Theory of Optimum Currency Areas', *American Economic Review,* 51, septiembre 1963.

W. T. Newlyn, 'The Supply of Money and Its Content', *Economic Journal,* LXXIV, 1964.

Arthur Nussbaum, *Money in the Law, National and International,* Foundation Press, Brooklyn 1950.

Karl Olivecrona, *The Prohlem of the Monetary Unit,* Estocolmo 1957.

Franz Pick and René Sédillot, *All the Moneys of lhe World. A Chronicle of Currency Values,* Pick Publishing Corporation, Nueva York 1971.

Henri Pirenne, *La civilisation occidéntale au Moyen Age du Milieu du XVe siecle,* París 1933.

H. Rittershausen, *Der Neubau des deutschen Kredit-Systems,* Berlín 1932.

Herbert Rittmann, *Deutsche Geldgeschichte 1484-1914,* Munich 1974.

[52] Murray N. Rothbard, *What has Government Done to Our Money?,* nueva y revisada ed., Rampart College Publications, Santa Anna, Calif, 1974.

[53] Gasparo Scaruffi, *L'Alitinonfo per far ragione e concordanza d'oro e d'argento,* Reggio 1582.

[53a] W. A. Shaw, *The History of Currency 1251-1894,* Londres 1894.

[54] Adam Smith, *An lnquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* [1776], Glasgow ed., Oxford University Press, Londres 1976.

[55] Vera C. Smith, *Rationale of Central Banking,* P. S. King, Londres 1936.

[56] Werner Sombart, *Der moderne Kapitalismus,* vol. II, 2ª ed., Munich y Leipzig 1916/17.

[57] Herbert Spencer, *Social Statics* [1850], ed. abreviada y revisada, Williams & Norgate, Londres 1902.

[58] Wolfgang Stützel, *Uber unsere Wahrungsverfassung,* Tübingen 1975.

[58a] Brian Summers, 'Private Coinage in America', *The Freeman,* julio 1976.

[58b] Earl A. Thompson, 'The Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory', en P. A. Samuelson y G. Horwich (eds.), *Trade, Stability and Macro-economics. Essays in Honor of Lloyd Metzler,* Academic Press, Nueva York y Londres 1974.

[59] Gordon Tullock, 'Paper Money—A Cycle in Cathay', *Economic History Review,* IX/3, 1956.

[60] Gordon Tullock, 'Competing Moneys', *Money Credit and Banking,* 1976.

[61] Roland Vaubel, 'Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform', *Weltwirtschaftliches Archiv,* 110/2, 1974.

[61a] Roland Vaubel, 'Freier Wettbewerb zwischen Wahrungen', *Wirtschaftsdienst,* agosto 1976.

[62] Willem Vissering, *On Chinese Currency. Coin and Paper Money,* Leiden 1877.

[63] Knut Wichsell, *Geldzins und Güterpreise,* Jena 1898.

[64] Knut Wicksell, *Vorlesungen über Nationalokonomie* [1922], edición inglesa, *Lectures on Political Economy,* vol. II: *Money,* Routledge 1935.

[64a] Leland B. Yeager, 'Essential Properties of the Medium of Exchange', *Kyklos,* 21, 1968.

ÍNDICE